

**ANALISIS PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*,  
*NET PROFIT MARGIN*, *TOTAL ASSET TURNOVER*  
DAN *INSTITUTIONAL OWNERSHIP* TERHADAP  
RETURN ON EQUITY**

(Perbandingan Pada Perusahaan PMA maupun PMDN Non Keuangan  
Yang *Listed* di BEJ Periode 2001-2003)



**Tesis**

**Diajukan untuk memenuhi sebagian syarat guna  
Memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen  
Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro**

**Disusun oleh :**

**KWAN BILLY KWANDINATA**

**NIM. C4A004049**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2005**



### *Sertifikasi*

Saya, Kwan Billy Kwandinata, yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya saya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program Magister Manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabannya sepenuhnya berada di pundak saya

Kwan Billy Kwandinata

24 Agustus 2005

## PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis berjudul :

**ANALISIS PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*,  
*PROFIT MARGIN ON SALES*, *TOTAL ASSET  
TURNOVER* DAN *INSTITUTIONAL OWNERSHIP*  
TERHADAP RETURN ON EQUITY**  
(Perbandingan Pada Perusahaan PMA maupun PMDN Non Keuangan  
Yang *Listed* di BEJ Periode 2001-2003)

yang disusun oleh Kwan Billy Kwandinata, NIM C4A004049  
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 24 Agustus 2005  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

  
DR. HM. Chabachib, MSi, Akt

Pembimbing Anggota

  
Drs. Mulyo Haryanto, MSi

Semarang 24 Agustus 2005  
Universitas Diponegoro  
Program Pascasarjana  
Program Studi Magister Manajemen  
Ketua Program

  
Prof. Dr. H. Suyudi Mangunwihardjo

## **ABSTRACT**

*This research is performed in order to test the influence of the variable, Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turnover, and Institutional Ownership toward Return on Equity (ROE).*

*Methodology research as the sample used purposive sampling with criteria as (1) Non finance company who provide financial report during period 2001 through 2003; (2) Non finance who receive profit during period 2001 through 2003. The Data is based on publicity Indonesian Capital Market Directory (ICMD) since 2001 to 2003. Sample was acquired 132 of 272 non finance company. Data analysis with multi linier regression of ordinary least square and hypotheses test used t-statistic and f-statistic at level of significance 5%. While to examine the difference determining DER, NPM, Total Asset Turnover and Institutional Ownership toward ROE in PMA and PMDN companies those are listed in BEJ using Chow Test regression analysis.*

*Empirical evidence show as DER, NPM, and Total Asset Turnover to have positive influence toward ROE of non finance company listed in JSX over period 2001-2003 at level of significance less than 5% (as 0,001% each), but Institutional Ownership not influence toward ROE at level of significance more than 5% as 34%. While, four independent variable DER, NPM, Total Asset Turnover and Institutional Ownership to have influence toward ROE at level of significance less than 5% as 0,001%. Predictable of the four variables toward ROE is 85,4% as indicated by adjusted R square that is 85,4% while the rest 14,6% is affected by other factors is not included into the study model. While Chow Test result indicates no difference in determining DER, NPM, Total Asset Turnover and Institutional Ownership toward ROE between PMA and PMDN company.*

*Key Words : Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turnover, Institutional Ownership and Return on Equity (ROE)*

## ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turnover, dan Institutional Ownership terhadap Return on Equity (ROE).

Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria (1) Perusahaan industri non keuangan yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan (2001-2003); (2) Perusahaan industri non keuangan yang memperoleh laba selama periode pengamatan (2001-2003). Diperoleh jumlah sampel sebanyak 132 perusahaan dari 272 perusahaan non keuangan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil dan uji hipotesis menggunakan t-statistik untuk menguji koefisien regresi parsial serta f-statistik untuk menguji keberartian pengaruh secara bersama-sama dengan *level of significance* 5%. Sedangkan untuk menguji perbedaan pengaruh DER, NPM, Total Asset Turnover dan Institutional Ownership terhadap ROE pada perusahaan PMA dan PMDN yang listed di BEJ digunakan uji analisis regresi Chow Test

Dari hasil analisis menunjukkan bahwa data DER, NPM, Total Asset Turnover secara parsial signifikan berpengaruh positif terhadap ROE perusahaan non keuangan di BEJ periode 2001-2003 pada *level of significance* kurang dari 5% (masing-masing sebesar 0,001%), namun Institutional ownership tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE dengan signifikansi lebih besardari 5% yaitu sebesar 34%. Sementara secara bersama-sama (DER, NPM, Total Asset Turnover dan Institutional Ownership) terbukti signifikan berpengaruh terhadap ROE perusahaan di BEJ pada level kurang dari 5% yaitu sebesar 0,001%. Kemampuan prediksi dari keempat variabel tersebut terhadap ROE sebesar 85,4% sebagaimana ditunjukkan oleh besarnya *adjusted R square* sebesar 85,4% sedangkan sisanya 14,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian. Sedangkan hasil uji Chow Test menunjukkan tidak terdapat perbedaan DER, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turnover* dan *Institutional Ownership* dalam mempengaruhi *return on equity* (ROE) antara perusahaan PMA dan perusahaan PMDN.

Kata Kunci: Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turnover, Institutional Ownership dan Return on Equity (ROE)

## KATA PENGANTAR

Penulis mengucapkan syukur kepada Tuhan YME atas karunia dan berkat yang telah dilimpahkan-Nya, Khususnya dalam penyusunan laporan penelitian ini. Penulisan tesis ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian dari persyaratan-persyaratan guna memperoleh derajat sarjana S-2 Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa baik dalam pengungkapan, penyajian dan pemilihan kata-kata maupun pembahasan materi tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu dengan penuh kerendahan hati penulis mengharapkan saran, kritik dan segala bentuk pengarahannya dari semua pihak untuk perbaikan tesis ini.

Pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih pada semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini, khususnya kepada:

1. DR. HM. Chabachib, MSi, Akt, selaku dosen pembimbing utama yang telah mencurahkan perhatian dan tenaga serta dorongan kepada penulis hingga selesainya tesis ini.
2. Drs. Mulyo Haryanto, MS, selaku dosen pembimbing anggota yang telah membantu dan memberikan saran-saran serta perhatian sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
3. Para staff pengajar Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu manajemen melalui suatu kegiatan belajar mengajar dengan dasar pemikiran analitis dan pengetahuan yang lebih baik.

4. Para staff administrasi Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro yang telah banyak membantu dan mempermudah penulis dalam menyelesaikan studi di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
5. Istri dan anak-anaku tercinta, yang telah memberikan segala cinta dan perhatiannya yang begitu besar sehingga penulis merasa terdorong untuk menyelesaikan cita-cita dan memenuhi harapan keluarga.
6. Teman-teman kuliah, yang telah memberikan sebuah persahabatan dan kerjasama yang baik selama menjadi mahasiswa di Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang

Hanya doa dan ucapan syukur yang dapat penulis panjatkan semoga Tuhan YME berkenan membalas semua kebaikan Bapak, Ibu, Saudara dan teman-teman sekalian. Akhir kata, semoga penelitian ini dapat bermanfaat bagi pihak yang berkepentingan.

Semarang, 24 Agustus 2005

Kwan Billy Kwandinata

## DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Sertifikasi .....	ii
Halaman Persetujuan Draft Tesis .....	iii
Abstract .....	iv
Abstrak .....	v
Kata Pengantar .....	vi
Daftar Tabel.....	x
Daftar Gambar.....	xii
Daftar Grafik .....	xiii
Bab I. PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Perumusan Masalah.....	12
1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	14
Bab II. TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN ...	17
2.1. Telaah Pustaka.....	17
2.2. Mekanisme Antar Variabel Penelitian .....	22
2.3. Perbedaan Penelitian .....	28
2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis .....	29
2.5. Perumusan Hipotesis.....	31
2.6. Definisi Operasional Variabel .....	32
Bab III. METODE PENELITIAN.....	35
3.1. Obyek Penelitian, Jenis dan Sumber Data.....	35
3.2. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel .....	35



3.3. Metode Pengumpulan Data .....	37
3.4. Pengujian Hipotesis.....	37
3.5. Pengujian Asumsi Klasik .....	40
3.6. Teknik Analisis .....	44
Bab IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....	45
4.1. Data Deskriptif .....	46
4.2. Pembahasan dan Hasil Analisis.....	48
Bab V. SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN .....	71
5.1. Simpulan .....	71
5.2. Implikasi Kebijakan .....	72
5.3. Keterbatasan Penelitian .....	74
5.4. Agenda Penelitian Mendatang.....	74
Daftar Referensi .....	76

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Rata-rata ROE Perusahaan PMA maupun PMDN Non Keuangan yang Mempunyai Laba dan yang Rugi di BEJ Periode Tahun 2001-2003 .....	6
Tabel 1.2. Rata-rata DER, NPM, Total Asset Turnover dan Intitutional Ownership Perusahaan Perusahaan PMA maupun PMDN Non Keuangan yang Mempunyai Laba Positif di BEJ Periode Tahun 2001-2003 .....	8
Tabel 2.1. Hasil-hasil Penelitian Terdahulu .....	27
Tabel 2.2. Definisi Operasional Variabel.....	34
Tabel 4.1. Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean, Median, Modus dan Standar Deviasi .....	46
Tabel 4.2. Rata-rata Rasio Keuangan dari 132 Perusahaan Sampel Periode 2001-2003 .....	48
Tabel 4.3. Kolmogorov-Smirnov .....	54
Tabel 4.4. Kolmogorov-Smirnov (Data-Ln) .....	55
Tabel 4.5. Hasil Perhitungan VIF.....	56
Tabel 4.6. Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	57
Tabel 4.7. Hasil Uji Autokorelasi.....	59
Tabel 4.8. Hasil Perhitungan Regressi Simultan.....	60
Tabel 4.9. Hasil Perhitungan Regressi Parsial .....	61
Tabel 4.10. Residual Perusahaan PMA.....	66
Tabel 4.11. Residual Perusahaan PMDN .....	67
Tabel 4.12. Residual Gabungan Perusahaan PMA dan PMDN .....	67

Tabel 4.13. Adjusted $R^2$ Perusahaan PMA .....	70
Tabel 4.14. Adjusted $R^2$ Perusahaan PMDN.....	70

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran Teoritis.....	31
Gambar 3.1. Posisi Angka Durbin Watson .....	43
Gambar 4.1. Grafik Scaterplot .....	58
Gambar 4.2. Hasil Uji Durbin Watson.....	59

## DAFTAR GRAFIK

Grafik 4.1. Fluktuasi ROE.....	49
Grafik 4.2. Fluktuasi DER.....	50
Grafik 4.3. Fluktuasi NPM.....	51
Grafik 4.4. Fluktuasi Total Asset Turnover .....	52
Grafik 4.5. Fluktuasi Institutional Ownership.....	53

## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Informasi yang diperoleh dari perusahaan lazimnya didasarkan pada kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (SAK) 1999 mewajibkan bagi setiap perusahaan (terutama perusahaan publik) wajib menyajikan laporan keuangan, baik laporan keuangan interim/ *quarter (unaudited)* maupun laporan keuangan tahunan/ *annual (audited)*. Laporan keuangan tahunan (yang telah di audit) antara lain dipublikasikan oleh *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang memuat laporan neraca dan laporan laba rugi, serta catatan yang berhubungan dengan laporan keuangan tersebut. Berdasarkan laporan keuangan, investor dapat mengetahui kinerja perusahaan dalam kemampuannya untuk menghasilkan profitabilitas.

Para emiten yang dapat menghasilkan laba yang semakin meningkat, tentu menjadi daya tarik bagi investor, karena dengan laba perusahaan yang semakin tinggi maka tingkat kembalian (*return*) yang diperoleh para investor atau pemodal juga semakin tinggi, keadaan tersebut mampu memakmurkan pemegang saham, dimana hal tersebut merupakan tujuan dari perusahaan (Ang, 1997). Kinerja suatu perusahaan dapat diukur dengan rasio-rasio keuangan yaitu: likuiditas, aktivitas, profitabilitas, solvabilitas dan rasio pasar. Rasio keuangan yang mencerminkan kemampuan dari kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba adalah rasio profitabilitas.

*Return on equity* (ROE) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. ROE merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total ekuitas yang berasal dari setoran modal pemilik, laba tak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan. Alat pengukur kinerja keuangan yang paling populer diantara para penanam modal dan manajer senior adalah hasil atas hak pemegang saham adalah *return on equity* (ROE). Analisis ROE sering diterjemahkan sebagai rentabilitas modal sendiri. ROE berarti juga ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (prosentase) dari modal sendiri yang ditanamkan dalam bisnis yang bersangkutan. Penanam modal lebih mengharapkan ROE yang tinggi daripada ROA karena ROA sangat berkaitan dengan hutang perusahaan yang mengandung biaya hutang. Hal tersebut sesuai dengan metode Dupont dalam Robert Ang (1997) yang menyatakan bahwa ROA masih mengandung *leverage multiplier*.

Kinerja perusahaan dari sudut pandang akuntansi keuangan merupakan fungsi dari *accounting quality*. Beberapa indikator dari *accounting quality* adalah *financial ratios* (Bushman dan Smith, 2001). Keberhasilan kinerja perusahaan dapat diukur dari *return on capital* (Sloan, 2001) atau *return on equity* (Husnan 2001). Berdasarkan uraian tersebut maka ukuran kinerja perusahaan dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE)

Dalam situasi ekonomi yang membaik, perusahaan lebih banyak menggunakan modal pihak ketiga (dengan tingkat bunga tetap), dimana hal

tersebut akan dapat memperbesar rentabilitas modal sendiri (*return on equity*), sebab tambahan laba yang diperoleh lebih besar dibandingkan dengan tambahan biaya bunga. Sebaliknya bila kondisi ekonomi memburuk, umumnya perusahaan yang mempunyai modal pihak ketiga yang besar akan mengalami penurunan ROE, sehingga keberadaan modal sendiri lebih baik dibandingkan dengan pendanaan hutang. Sebab, kondisi ekonomi yang memburuk dengan tingkat bunga tetap, tambahan beban bunga akan lebih besar dibandingkan dengan tambahan laba yang diperoleh (Riyanto, 1996). Semakin tinggi laba perusahaan maka akan semakin tinggi ROE, besarnya laba perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aktivitas penjualannya yang tercermin melalui net profit margin dan aktivitas penjualan perusahaan dengan memanfaatkan total assetnya yang tercermin melalui total asset turnover. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa bila net profit margin dan total asset turnover naik maka akan meningkatkan ROE, tetapi tidak dapat selamanya demikian karena ada faktor biaya yang muncul dari DER dan kebijakan manajemen yang ditunjukkan oleh institutional ownership, dimana DER mempengaruhi *cost of capital* dan institutional ownership mempengaruhi kebijakan internal.

Rasio DER menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Robert Ang, 1997). Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap



pihak luar, hal ini sangat memungkinkan menurunkan kinerja perusahaan, karena tingkat ketergantungan dengan pihak luar semakin tinggi. Dengan demikian pengaruh antara DER dengan ROE adalah negatif (Brigham dan Houston, 2001). DER yang diteliti oleh Husnan (2001), dimana dari hasil penelitian Husnan (2001) tersebut terjadi *research gap* hasil penelitian pengaruh DER terhadap ROE, dimana DER berpengaruh signifikan terhadap ROE pada perusahaan PMA sementara pada perusahaan PMDN, DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan yang menguji pengaruh DER terhadap ROE.

*Net Profit Margin* menunjukkan rasio antara laba bersih setelah pajak atau *net income* terhadap total penjualannya. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersihnya terhadap total penjualan yang dicapai. Semakin tinggi rasio *net income* yang dicapai oleh perusahaan terhadap penjualan bersihnya menunjukkan semakin efektif operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya. Dengan meningkatnya rasio ini menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan. Dengan demikian hubungan antara rasio *Net Profit Margin* dengan kinerja perusahaan adalah positif. Nilai NPM yang semakin tinggi maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih (Robert Ang, 1997). *Net Profit Margin* diteliti oleh Asyik dan Sulistyio (2000) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap laba perusahaan sementara Machfoedz (1994) menunjukkan hasil bahwa *Net Profit Margin* tidak berpengaruh signifikan terhadap laba perusahaan, laba perusahaan merupakan salah satu variabel

pembentuk ROE selain ekuitas, oleh karena itu *Net Profit Margin* juga diprediksikan berpengaruh terhadap ROE. Penelitian ini dijustifikasi atas adanya *research gap* dari hasil penelitian Asyik dan Sulistyio (2000) dan Machfoedz (1994)

Rasio Total Asset Turnover menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan dalam menghasilkan total penjualan bersih. Semakin tinggi rasio *Total Asset Turnover* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivanya untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktivanya menghasilkan penjualan bersihnya menunjukkan semakin baik kinerja yang dicapai oleh perusahaan. *Total Assets Turnover* diteliti oleh Asyik dan Sulistyio (1994) yang menguji pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap laba perusahaan dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh signifikan terhadap laba perusahaan, Namun bagaimana pengaruhnya terhadap ROE perlu dilakukan penelitian lanjutan karena *Total Assets Turnover* diprediksikan juga berpengaruh terhadap ROE

Moh'd et al (1998) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham (*shareholder dispersion*) antara pemegang saham dari luar (*outside shareholder*) yaitu institutional investor dapat mengurangi agency cost karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan. Institutional Ownership diteliti oleh Chaganti dan Damanpour

(1991) dan Husnan (2001) yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara institutional ownership terhadap ROE. Adanya kepemilikan oleh investor-investor institutional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi dan kepemilikan oleh institusi lain dalam bentuk perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan mengenai pengaruh *institutional ownership* terhadap ROE

Berdasarkan data pada ICMD 2004 dapat diketahui besarnya rata-rata ROE pada perusahaan yang *listed* di BEJ baik pada perusahaan PMA maupun perusahaan PMDN non keuangan yang mempunyai laba periode 2001-2003 yang berjumlah 132 perusahaan disajikan pada Tabel 1.1 berikut:

**Tabel 1.1:**  
**Rata-rata ROE Perusahaan PMA maupun PMDN Non Keuangan yang mempunyai laba dan yang rugi di BEJ Periode Tahun 2001-2003**

No	Tipe Kepemilikan Perusahaan	Jumlah Perusahaan Yang Laba (Prosentase)	Jumlah Perusahaan Yang Rugi (Prosentase)	Rata-rata ROE
1	Perusahaan PMA	22 (16,67%)	25 (17,86%)	17,79%
2	Perusahaan PMDN	110 (83,33%)	115 (82,14%)	14,78%

Sumber: Indonesian Capital Market Directory (ICMD 2003)

Berdasarkan Tabel 1.1 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan PMDN non keuangan yang mempunyai laba di BEJ berjumlah lebih banyak yaitu sejumlah 110 perusahaan dari total perusahaan non keuangan yang memperoleh laba yang listed di BEJ sejumlah 132 atau sebesar 83,33%. Sedangkan jumlah perusahaan PMA yang listed di BEJ berjumlah 22 perusahaan atau sebesar 16,67%. Namun meski jumlah perusahaan PMA lebih sedikit dari jumlah perusahaan PMDN akan tetapi kinerja perusahaan yang

dimiliki oleh investor asing (PMA) menunjukkan rata-rata ROE yang lebih bagus yaitu sebesar 17,79% artinya aktivitas investasi yang dilakukan manajemen perusahaan PMA dari modal sendiri perusahaan mampu menghasilkan laba bersih sebesar 17,79%. Sementara pada perusahaan PMDN hanya sebesar 14,78%.

Perbedaan rata-rata ROE pada perusahaan PMA dan PMDN pada perusahaan yang listed di BEJ periode 2001-2003 yang menunjukkan bahwa Rata-rata ROE perusahaan PMA (17,79%) lebih besar dari rata-rata ROE perusahaan PMDN (14,78%), hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan PMA dalam menghasilkan laba lebih tinggi dari pada perusahaan PMDN. Hal ini dikarenakan kondisi makro ekonomi negara Indonesia pada periode 2001-2003 dalam kondisi tidak stabil terbukti dengan fluktuasi kurs rupiah terhadap dollar yang terdepresiasi melemah sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan PMA. Semakin banyak investor yang menanamkan dananya kedalam perusahaan PMA maka dana perusahaan untuk aktivitas operasionalnya meningkat yang mengakibatkan manajemen perusahaan lebih leluasa dalam menjalankan aktivitas operasionalnya sehingga diprediksikan laba perusahaan PMA juga meningkat, dengan meningkatnya laba perusahaan maka ROE yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui modal sendiri perusahaan juga ikut meningkat karena besarnya ROE sangat dipengaruhi oleh besarnya laba perusahaan, sementara pada perusahaan PMDN terjadi sebaliknya sehingga alasan tersebut yang menyebabkan perusahaan PMA mempunyai ROE yang lebih baik dari perusahaan PMDN

Data empiris mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: DER, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turnover* dan Institutional Ownership dapat dilihat pada Tabel 1.2 sebagai berikut:

**Tabel 1.2:**  
**Rata-rata DER, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turnover* dan Institutional Ownership Perusahaan PMA maupun PMDN Non Keuangan yang mempunyai laba positif di BEJ Periode Tahun 2001-2003**

Variabel	Tahun	Tipe Kepemilikan Perusahaan			
		PMA	Selisih ROE PMA Per Tahun	PMDN	Selisih ROE PMDN Per Tahun
ROE	2001	23,59	-	15,55	-
	2002	21,88	-1,71	18,54	2,99
	2003	17,79	-4,09	10,26	-8,28
DER	2001	1,99	-	2,18	-
	2002	1,07	-0,92	1,38	-0,8
	2003	0,9	-0,17	1,38	0
NPM	2001	0,13	-	0,13	-
	2002	0,11	-0,02	0,13	0
	2003	0,11	0	0,09	-0,04
Total Asset Turnover	2001	1,08	-	1,02	-
	2002	1,06	-0,02	1,07	0,05
	2003	1,06	0	1,1	0,03
Institutional Ownership	2001	80,22	-	72,72	-
	2002	81,19	0,97	72,93	0,21
	2003	80,62	-0,57	72,4	-0,53

Sumber: ICMD 2004

Berdasarkan Tabel 1.2 menunjukkan bahwa besarnya nilai rata-rata ROE per tahun dari tahun 2001-2003 pada perusahaan PMA menunjukkan trend yang menurun, dimana pada tahun 2001 besarnya ROE sebesar 23,59 kemudian tahun 2002 sebesar 21,88 dan pada tahun 2003 sebesar 17,79 sementara ROE pada perusahaan PMDN menunjukkan perkembangan yang fluktuatif, dimana besarnya ROE pada tahun 2001 sebesar 15,55, pada tahun 2002 meningkat menjadi 18,54 dan pada tahun 2003 menurun menjadi 10,26. hal tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya pada tahun 2003 mempunyai kinerja yang menurun.

Penurunan ROE tersebut juga diikuti oleh keempat variabel independen yaitu DER, NPM, Total Asset Turnover dan Institutional Ownership yang juga mengalami nilai rata-rata yang menurun pada tahun 2003 baik pada perusahaan PMA maupun PMDN. Pergerakan besarnya nilai rata-rata yang sama antara variabel dependen (ROE) dan keempat variabel independen (DER, NPM, Total Asset Turnover dan Institutional Ownership) menunjukkan bahwa keempat variabel independen tersebut mempengaruhi besarnya ROE.

Besarnya nilai rata-rata DER per tahun dari tahun 2001-2003 baik pada perusahaan PMA maupun PMDN menunjukkan trend yang menurun, dimana pada tahun 2001 besarnya DER pada perusahaan PMA sebesar 1,99 kemudian tahun 2002 sebesar 1,07 dan pada tahun 2003 sebesar 0.9 sementara DER pada perusahaan PMDN pada tahun 2001 sebesar 2.18, tahun 2002 sebesar 1.38 dan tahun 2003 sebesar 1.38, hal ini mengindikasikan bahwa tingkat hutang perusahaan non keuangan yang listed di BEJ menunjukkan fenomena yang menurun hal ini diakibat kondisi perekonomian yang masih belum membaik pada periode penelitian.

Besarnya nilai rata-rata NPM per tahun dari tahun 2001-2003 baik pada perusahaan PMA maupun PMDN menunjukkan trend yang menurun, dimana pada tahun 2001 besarnya NPM pada perusahaan PMA sebesar 0.13 kemudian tahun 2002 sebesar 0.11 dan pada tahun 2003 sebesar 0.11

sementara NPM pada perusahaan PMDN pada tahun 2001 sebesar 0.13, tahun 2002 sebesar 0.13 dan tahun 2003 sebesar 0.09, hal ini mengindikasikan bahwa aktivitas penjualan perusahaan non keuangan yang listed di BEJ dalam menghasilkan laba menunjukkan fenomena yang menurun.

Besarnya nilai rata-rata Total Asset Turnover per tahun dari tahun 2001-2003 pada perusahaan PMA menunjukkan trend yang menurun, dimana pada tahun 2001 besarnya Total Asset Turnover sebesar 1.08 kemudian tahun 2002 sebesar 1,06 dan pada tahun 2003 sebesar 1,06 sementara Total Asset Turnover pada perusahaan PMDN menunjukkan perkembangan yang meningkat, dimana besarnya Total Asset Turnover pada tahun 2001 sebesar 1,02 pada tahun 2002 meningkat menjadi 1,07 dan pada tahun 2003 menurun menjadi 1,1. Hal ini mengindikasikan perputaran asset perusahaan PMDN lebih bagus daripada perusahaan PMA, hal ini dikarenakan Total asset turnover perusahaan PMDN menunjukkan fenomena yang meningkat.

Besarnya nilai rata-rata Institutional Ownership per tahun dari tahun 2001-2003 pada perusahaan PMA menunjukkan trend yang fluktuatif, dimana pada tahun 2001 besarnya Institutional Ownership sebesar 80,22 kemudian meningkat pada tahun 2002 menjadi sebesar 81,19 namun pada tahun 2003 menurun menjadi sebesar 80,65 sementara Institutional Ownership pada perusahaan PMDN juga menunjukkan perkembangan yang fluktuatif, dimana besarnya Institutional Ownership pada tahun 2001 sebesar 72,72 pada tahun 2002 meningkat menjadi 72,93 dan pada tahun 2003 menurun menjadi 72,4. Hal ini mengindikasikan bahwa jumlah institutional investor yang

menanamkan dananya pada perusahaan non keuangan yang listed di BEJ menunjukkan fenomena yang fluktuatif.

Mengacu pada besarnya rata-rata ROE pada perusahaan yang *listed* di BEJ baik pada perusahaan PMA maupun perusahaan PMDN periode 2000-2003, dimana terdapat permasalahan bahwa perusahaan PMA mampu menghasilkan rata-rata ROE yang lebih tinggi yaitu sebesar 17,79% dari rata-rata ROE perusahaan PMDN yaitu sebesar 14,78% maka perlu diteliti apakah terdapat perbedaan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan PMA dan PMDN dalam menerapkan kebijakan perusahaan dalam mengelola modal sendirinya dalam menghasilkan laba. Husnan (2001) dalam penelitiannya yang menguji kinerja perusahaan PMA maupun PMDN yang ukur melalui ROE dengan variabel independen hanya DER, oleh karena itu Husnan (2001) menyarankan agar menambah variabel independen yang mempengaruhi ROE agar didapatkan hasil yang lebih baik. Dalam penelitian ini selain DER yang digunakan sebagai variabel independen yang mempengaruhi ROE, ditambahkan variabel *Total Assets Turnover* dan *Net Profit Margin* yang diteliti oleh Asyik dan Sulistyio (2000) serta *Institutional Ownership* yang dijustifikasi oleh Chaganti dan Damanpour (1991), maka penelitian tentang analisis pengaruh DER, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turnover* dan *Institutional Ownership* terhadap ROE pada perusahaan PMA maupun PMDN yang listed non keuangan di BEJ periode tahun 2001-2003 layak dilakukan.

Alasan tidak digunakannya perusahaan keuangan sebagai obyek dalam penelitian ini dikarenakan laporan keuangan pada perusahaan keuangan



memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan non keuangan, dimana struktur modal pada perusahaan keuangan berbeda dengan struktur modal pada perusahaan non keuangan, karena pada perusahaan keuangan sumber dananya lebih banyak diperoleh dari pihak ketiga (tabungan) oleh karena itu pada perusahaan keuangan rasio DER tidak lazim digunakan namun yang digunakan adalah *loan to deposit ratio* (LDR). Selain itu pada perusahaan keuangan rasio NPM juga tidak lazim digunakan karena pada perusahaan keuangan penjualannya berupa kredit jadi lebih lazim menggunakan istilah pendapatan kredit (*revenue*).

## **1.2.Perumusan Masalah**

Berdasarkan fenomena besarnya ROE pada perusahaan PMA dan PMDN di BEJ periode tahun 2001-2003 menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang diukur melalui ROE pada perusahaan PMA menunjukkan nilai rata-rata sebesar 17,79% sedangkan pada perusahaan PMDN sebesar 14,78%. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan PMA menunjukkan kinerja yang lebih baik dari perusahaan PMDN dalam menghasilkan laba yang diperoleh dari modal sendirinya.

Berdasarkan hasil-hasil dari penelitian terdahulu ditemukan adanya research gap dari keempat variabel independen yang mempengaruhi ROE keempat variabel tersebut adalah:

1. *Debt to equity ratio* (DER) sangat mempengaruhi ROE, hal tersebut ditunjukkan oleh Husnan, (2001) yang menyatakan bahwa DER secara signifikan berpengaruh terhadap ROE bagi perusahaan yang

pemegang saham pengendalinya multinasional; sedangkan bagi perusahaan yang pemegang saham pengendalinya bukan multinasional terbukti tidak signifikan.

2. Penelitian terhadap *Net Profit Margin* didasarkan atas adanya research gap dari hasil penelitian terdahulu antara Asyik dan Sulistyو (2000) dan Machfoedz (1994) sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan.
3. *Total Assets Turnover* diteliti karena adanya justifikasi dari hasil penelitian Asyik dan Sulistyو (2000) yang menguji pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap laba perusahaan namun bagaimana pengaruhnya terhadap ROE perlu dilakukan penelitian lanjutan.
4. *Institutional Ownership* diteliti oleh Chaganti dan Damanpour (1991) dan Husnan (2001) yang menunjukkan adanya pengaruh positif antara *institutional ownership* terhadap ROE, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan mengenai pengaruh *institutional ownership* terhadap ROE.

Berdasarkan terjadinya perbedaan fenomena ROE pada perusahaan PMA dan PMDN serta *research gap* dari hasil penelitian terdahulu maka untuk dapat mencapai pemecahan masalah (*research problem*) maka diajukan enam *research question* sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *return on equity* (ROE) bagi perusahaan PMA maupun PMDN non keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta?

2. Bagaimana pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *return on equity* (ROE) bagi perusahaan PMA maupun PMDN non keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta?
3. Bagaimana pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *return on equity* (ROE) bagi perusahaan PMA maupun PMDN non keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta?
4. Bagaimana pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *return on equity* (ROE) bagi perusahaan PMA maupun PMDN non keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta?
5. Bagaimana pengaruh DER, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turnover*, dan *Institutional Ownership* secara bersama-sama terhadap *return on equity* (ROE) bagi perusahaan PMA maupun PMDN non keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta?
6. Apakah terdapat perbedaan dari DER, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turnover*, dan *Institutional Ownership* dalam mempengaruhi *return on equity* (ROE) antara perusahaan PMA maupun perusahaan PMDN non keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta?

### **1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan perumusan yang diajukan dalam penelitian ini maka tujuan penelitian dapat dirinci sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap *return on equity* (ROE) bagi perusahaan PMA maupun PMDN non keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta.
2. Menganalisis pengaruh *Net Profit Margin* terhadap *return on equity* (ROE) bagi perusahaan PMA maupun PMDN non keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta.
3. Menganalisis pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap *return on equity* (ROE) bagi perusahaan PMA maupun PMDN non keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta.
4. Menganalisis pengaruh *Institutional Ownership* terhadap *return on equity* (ROE) bagi perusahaan PMA maupun PMDN non keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta.
5. Menganalisis pengaruh DER, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turnover*, *Institutional Ownership* secara bersama-sama terhadap *return on equity* (ROE) bagi perusahaan PMA maupun PMDN non keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta.
6. Menganalisis perbedaan dari DER, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turnover*, dan *Institutional Ownership* dalam mempengaruhi *return on equity* (ROE) antara perusahaan PMA maupun perusahaan PMDN non keuangan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta.

### 1.3.2. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan kegunaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagi manajemen terutama dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan dengan menggunakan modal sendirinya dalam rangka pengembangan usahanya.
2. Bagi para pemakai laporan keuangan (para pemegang saham/ investor) dapat digunakan sebagai acuan dalam rangka menilai kinerja perusahaan melalui efisiensi dari modal sendiri perusahaan dalam menghasilkan keuntungan karena semakin besar ROE akan menarik minat investor maupun kreditor dalam melakukan aktivitas investasinya.
3. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan manfaat bagi para pemegang saham (terutama *institutional investor*) dalam rangka memonitor kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam penentuan kebijakan perusahaan terhadap hak pemegang saham yang akan diterima berdasarkan tingkat *return on equity* yang dihasilkan perusahaan.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN MODEL PENELITIAN**

#### **2.1. Telaah Pustaka**

*Return on equity* (ROE) merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total ekuitas yang berasal dari setoran modal pemilik, laba tak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan. Sehingga ROE sering digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimilikinya. Semakin tinggi laba perusahaan maka akan semakin tinggi ROE, dimana secara matematis laba merupakan bilangan pembilang dalam rumus menghitung ROE, sementara besarnya laba perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aktivitas penjualannya yang tercermin melalui net profit margin dan aktivitas penjualan perusahaan dengan memanfaatkan total assetnya yang tercermin melalui total asset turnover. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa bila net profit margin dan total asset turnover naik maka akan meningkatkan ROE, tetapi tidak dapat selamanya demikian karena ada faktor biaya yang muncul dari DER dan kebijakan manajemen yang ditunjukkan oleh institutional ownership, dimana DER mempengaruhi *cost of capital* dan institutional ownership mempengaruhi kebijakan internal.

##### **2.1.1. *Return on Equity* (ROE)**

Keberhasilan kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari *return on capital* (Sloan, 2001) atau *return on equity* (Husnan 2001). ROE menunjukkan

kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendirinya sehingga besarnya ROE mengindikasikan tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola modal sendirinya untuk menghasilkan keuntungan. Berdasarkan uraian tersebut maka ukuran kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini adalah *return on equity* (ROE).

ROE yaitu rasio antara laba setelah pajak atau *net income after tax* (NIAT) terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari setoran modal pemilik, laba tak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih (Robert Ang, 1997). Secara matematis ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(1)$$

Besarnya rasio ROE sangat dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan, karena semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan meningkatkan ROE.

## 2.1.2. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi ROE

### 2.1.2.1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri). *Total debt* merupakan total *liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang);

sedangkan *total shareholders'equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Robert Ang, 1997).

Tujuan perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Manajemen yang ditunjuk oleh pemegang saham sering berbeda kepentingan dengan pemegang saham. Adanya konflik dalam keputusan pendanaan karena pemegang saham hanya peduli terhadap risiko sistemik dari saham perusahaan dalam melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut: (Robert Ang, 1997)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(2)$$

Penelitian Husnan (2001) yang berjudul “*Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*,” dimana penelitiannya menghubungkan antara *return on equity* (ROE) dengan *debt to equity ratio* (DER); dimana ROE sebagai variabel dependen, dan DER sebagai variabel independen, dengan menggunakan analisis regresi. Dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER secara signifikan berpengaruh negatif terhadap ROE pada perusahaan PMA; tetapi tidak signifikan pada perusahaan PMDN, sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan.



#### 2.1.2.2. *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* menunjukkan rasio antara laba bersih setelah pajak atau *net income* terhadap total penjualannya. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan bersihnya terhadap total penjualan yang dicapai. Rasio ini secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut: (Robert Ang, 1997)

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots(3)$$

Penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh *Net Profit Margin* terhadap ROE dilakukan oleh Asyik dan Sulisty (2000) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* dapat digunakan untuk memprediksi kinerja perusahaan yang diproksi melalui laba perusahaan sementara Machfoedz (1994) menunjukkan hasil yang kontradiktif, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap laba perusahaan sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan bagaimana pengaruh *Net Profit Margin* terhadap ROE mengingat besarnya laba sangat mempengaruhi besarnya ROE.

#### 2.1.2.3. *Total Assets Turnover*

*Total Assets Turnover* merupakan rasio antara penjualan (bersih) terhadap total asset yang digunakan oleh operasional perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan dalam menghasilkan total penjualan bersih. Semakin tinggi rasio *total asset turnover* menunjukkan

semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktiva untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktiva menghasilkan penjualan bersihnya menunjukkan semakin baik kinerja yang dicapai oleh perusahaan. Secara matematis rasio *Total Assets Turnover* dapat diformulasikan sebagai berikut: (Robert Ang, 1997)

$$\boxed{\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}} \dots\dots\dots(4)$$

Penelitian sebelumnya yang menguji pengaruh total assets turnover terhadap ROE dilakukan oleh Asyik dan Sulisty (2000) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa total assets turnover dapat digunakan untuk memprediksi kinerja perusahaan yang diproksi melalui laba perusahaan namun perlu dilakukan penelitian lanjutan mengenai pengaruh total assets turnover terhadap ROE mengingat besarnya laba sangat mempengaruhi besarnya ROE.

#### **2.1.2.4. Institutional Ownership**

Institutional Ownership berfungsi sebagai *monitoring agents*, Moh'd et al (1998) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham (*shareholder dispersion*) antara pemegang saham dari luar (*outside shareholder*) yaitu institutional investor dapat mengurangi agency cost karena kepemilikan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen, maka konsentrasi atau penyebaran kekuasaan menjadi suatu hal yang relevan. Adanya kepemilikan oleh investor-investor institutional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan oleh institusi dan kepemilikan oleh

institusi lain dalam bentuk perusahaan akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

Hal senada Bathala et al (1994) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh institusi (*institutional investor*) merupakan salah satu *monitoring agents* penting yang memainkan peranan secara aktif dan konsisten didalam melindungi investasi saham yang dipertaruhkan didalam perusahaan mekanisme monitoring tersebut akan menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham. Chaganti dan Damanpour (1991) menguji pengaruh kepemilikan saham oleh institusi (*institutional investor*) sebagai variabel independen terhadap kinerja perusahaan yang diproksi melalui ROE. Dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil adanya pengaruh yang positif antara kepemilikan saham institusi (*Institutional Ownership*) terhadap kinerja perusahaan (ROE). Secara matematis *institutional ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Institutional}}{\text{total kepemilikan saham}} \dots\dots\dots(5)$$

## 2.2. Mekanisme Antar Variabel Penelitian

### 2.2.1. Pengaruh DER Terhadap ROE

Tinggi-rendahnya *debt equity ratio* akan mempengaruhi tingkat pencapaian *return on equity* (ROE) yang dicapai oleh perusahaan. Jika biaya yang ditimbulkan oleh pinjaman (*cost of debt –  $k_d$* ) lebih kecil daripada biaya modal sendiri (*cost of equity –  $k_e$* ), maka sumber dana yang berasal dari

pinjaman atau hutang akan lebih efektif dalam menghasilkan laba (meningkatkan *return on equity*); demikian sebaliknya (Brigham, 1983).

Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara *total hutang* terhadap *total ekuitas*. Hutang mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan. Semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar, hal ini sangat memungkinkan menurunkan kinerja perusahaan, karena tingkat ketergantungan dengan pihak luar semakin tinggi. Dengan demikian pengaruh antara DER dengan ROE adalah negatif (Brigham dan Houston, 2001). Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh DER terhadap ROE dilakukan oleh Husnan (2001) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap ROE sehingga dapat dirumuskan dalam hipotesis pertama (H1) sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh secara signifikan negatif DER terhadap *return on equity* (ROE).

#### **2.2.2. Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap ROE**

*Net Profit Margin* menunjukkan ukuran (dalam hal ini rasio) kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan bersihnya (dalam hal ini *net income after tax*) terhadap total penjualan (bersih) yang dicapai. Semakin tinggi rasio *net income* yang dicapai oleh perusahaan terhadap penjualan bersihnya menunjukkan semakin efektif operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya. Dengan meningkatnya rasio ini menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan. Dengan demikian hubungan

antara rasio *Net Profit Margin* dengan kinerja perusahaan adalah positif. Nilai NPM yang semakin tinggi maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan, yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih (Robert Ang, 1997)

Asyik dan Sulistyo (2000) meneliti tentang “Kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi laba,” hasilnya *Net Profit Margin* berhubungan positif dengan perubahan laba akuntansi. Sehingga *Net Profit Margin* diprediksikan berhubungan positif dengan ROE. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan kedalam hipotesis kedua (H2) sebagai berikut:

H 2 : Terdapat pengaruh secara signifikan positif *Net Profit Margin* terhadap *return on equity (ROE)*.

### **2.2.3. Pengaruh *Total Assets Turnover* Terhadap ROE**

Rasio ini menunjukkan kemampuan aktiva perusahaan dalam menghasilkan total penjualan bersih. Semakin tinggi rasio *Total Assets Turnover* menunjukkan semakin efektif perusahaan dalam penggunaan aktivitya untuk menghasilkan total penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan menggunakan aktivitya untuk menghasilkan penjualan bersihnya menunjukkan semakin baik kinerja yang dicapai oleh perusahaan. Dengan demikian sangat dimungkinkan bahwa hubungan antara *Total Assets Turnover* dengan ROE adalah positif. Semakin besar total asset turnover akan semakin baik karena berarti semakin efisien seluruh aktiva yang digunakan untuk menunjang kegiatan penjualan (Robert Ang, 1997). ROE yang meningkat karena dipengaruhi oleh total asset turnover (Brigham dan Houston, 2001).

Asyik dan Sulistyio (2000) dalam penelitiannya yang berjudul “Kemampuan rasio keuangan dalam memprediksi laba,” meneliti tentang kemampuan rasio-rasio keuangan dalam memprediksi laba, dimana *Total Assets Turnover* berhubungan positif dengan perubahan laba akuntansi. Sehingga *Total Assets Turnover* diprediksikan mempunyai hubungan positif dengan ROE. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan kedalam hipotesis ketiga (H3) sebagai berikut:

H 3 : Terdapat pengaruh secara signifikan positif *Total Assets Turnover* terhadap *return on equity (ROE)*.

#### **2.2.4. Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap Kinerja Perusahaan**

Dengan pengawasan yang optimal terhadap pihak manajemen maka diharapkan keputusan/kebijakan yang diambil oleh manajemen dapat lebih meningkatkan kinerja perusahaan terutama yang berkaitan dengan kesejahteraan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa biaya keagenan (*agency cost*) dapat dikurangi dengan meningkatkan *institutional ownership*, dengan biaya keagenan yang kecil maka kinerja perusahaan akan meningkat. Keberadaan *institutional ownership* dalam suatu perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap ROE (Chaganti dan Damanpour, 1991). Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Husnan (2001) yang menunjukkan bahwa perusahaan multinasional yang memiliki *institutional investor* yang tinggi memiliki ROE yang lebih baik dibandingkan perusahaan domestik yang memiliki *institutional investor* yang rendah. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Chaganti dan Damanpour (1991) yang juga menunjukkan pengaruh positif antara *Institutional*

*Ownership* terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam *return on equity* (ROE). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan kedalam hipotesis keempat (H4) sebagai berikut:

H 4: Terdapat pengaruh secara signifikan positif *Institutional Ownership* terhadap *return on equity* (ROE).

Penelitian yang berkaitan dengan rasio-rasio keuangan yang berpengaruh terhadap ROE telah dilakukan oleh beberapa peneliti, seperti nampak pada tabel 2.1 sebagai berikut:

**Tabel 2.1:**  
**Hasil-hasil Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Thn	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Chaganti dan Damanpour	1991	<b>Dependen:</b> <i>debt ratio</i> dan ROE <b>Independen:</b> Kepemilikan Saham Institutional	Analisis Regressi	Kepemilikan saham institutional berhubungan negatif terhadap <i>debt ratio</i> namun kepemilikan saham institutional berpengaruh positif terhadap ROE
2	Machfoedz	1994	<b>Dependen:</b> Laba <b>Independen:</b> CFCL, NWTLFA, GPS, OIS, <i>Net Profit Margin</i> , QAI, OITL, NWS, CLI, NINW, NITL, CLNW, NWTL	Analisis Regressi	Variabel yang signifikan berpengaruh terhadap laba adalah CFCL, NWTLFA, GPS, QAI, NINW, NITL dan CLNW
3	Asyik dan Sulistyio	2000	<b>Dependen:</b> Prediksi Laba <b>Independen:</b> DIV/NI, <i>Total Assets Turnover</i> , LTD/TA, <i>Net Profit Margin</i> dan INPPE/TU	Analisis Regressi	DIV/NI, <i>Total Assets Turnover</i> , LTD/TA dan <i>Net Profit Margin</i> merupakan discriminator terkuat dalam memprediksi laba, sedangkan INPPE/TU relatif lebih kecil dalam memprediksi laba.
4	Suad Husnan	2001	<b>Dependen:</b> ROE dan Return <b>Independen:</b> DER	Analisis Regressi	DER tidak signifikan berpengaruh terhadap ROE bagi pemegang saham multinasional; sedangkan bagi pemegang saham mayoritas bukan multinasional DER berpengaruh signifikan negatif terhadap ROE.

**Keterangan:** CFCL: Cash Flow to Current Liability, NWTLFA: Net Working to Total Liability Fixed Asset, GPS: Gross Profit to Sales, OIS: Over Inventory to Sales, QAI: Quick Asset to Inventory, OITL: Over Inventory to Total Liability, NWS: Net Working to Sales, CLI: Current Liability to Inventory, NINW: Net Income to Net Working, NITL: Net Income to Total Liability, CLNW: Current Liability to Net Working, NWTL: Net Working to Total Liability, DIV/NI: Dividend to Net Income, LTD/TA: Long Term Debt to Total Asset, ROE: Return on Equity dan DER: Debt to Equity Ratio

**Sumber:** Dari berbagai jurnal



Dengan melihat konsep teori dan studi empiris (penelitian terdahulu) maka variabel yang dianggap penting untuk dipergunakan dan disusun dalam model penelitian adalah DER, *Net Profit Margin*, *Total Asset Turnover* dan Institutional Ownership.

### **2.3. Perbedaan Penelitian**

Berdasarkan penelitian terdahulu maka perbedaan penelitian ini dari beberapa penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Chaganti dan Damanpour (1991), perbedaannya adalah pada variabel dependennya dimana pada penelitian Chaganti dan Damanpour (1991) variabel DER digunakan sebagai variabel dependen selain ROE namun pada penelitian ini DER digunakan sebagai variabel independen yang mempengaruhi ROE.
2. Machfoedz (1994), perbedaannya adalah pada variabel dependennya dimana pada penelitian Machfoedz (1994) menggunakan laba sedangkan pada penelitian ini ROE digunakan sebagai variabel dependen. Pada variabel independen juga terdapat perbedaan pada variabel kepemilikan saham institutional dimana pada penelitian Machfoedz (1994) tidak diteliti sementara pada penelitian ini dianalisis pengaruh antara kepemilikan saham institusi terhadap ROE.
3. Asyik dan Sulisty (2000), perbedaannya adalah pada obyek penelitiannya dimana pada penelitian Asyik dan Sulisty (2000) hanya meneliti pada industri manufaktur yang listed di BEJ sementara pada penelitian ini

diperluas tidak hanya pada industri manufaktur saja tetapi pada seluruh perusahaan yang listed di BEJ periode 2001-2003 dengan membandingkan pada perusahaan PMA dan PMDN.

4. Husnan (2001), perbedaannya terletak pada variabel independennya dimana pada penelitian Husnan (2001) hanya meneliti pengaruh variabel DER terhadap ROE namun pada penelitian ini menguji variabel lain yang mempengaruhi ROE variabel tersebut adalah: *Net Profit Margin*, *Institutional Ownership*, dan *Total Assets Turnover*.

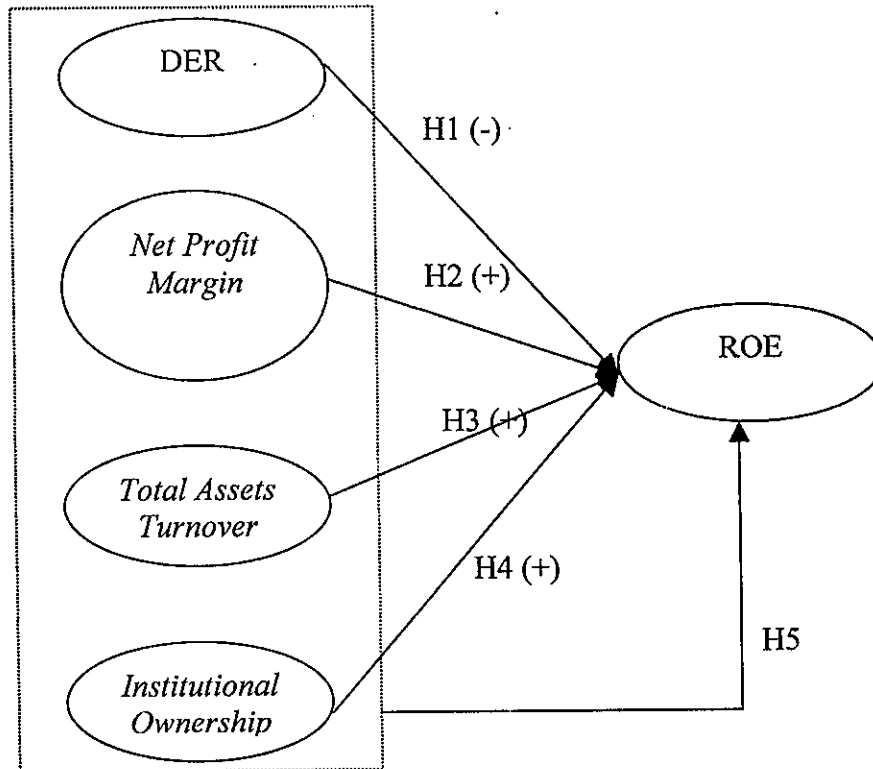
#### **2.4. Kerangka Pemikiran Teoritis**

Bushman dan Smith (2001) menyatakan bahwa kinerja perusahaan merupakan fungsi dari *accounting quality*. Beberapa indikator dari *accounting quality* adalah *financial ratios* (Bushman dan Smith, 2001). Keberhasilan kinerja perusahaan dapat diukur dari *return on equity* (Husnan 2001). Husnan, (2001) menunjukkan bahwa DER secara signifikan berpengaruh terhadap ROE bagi perusahaan yang pemegang saham pengendalinya multinasional; sedangkan bagi perusahaan yang pemegang saham pengendalinya bukan multinasional terbukti tidak signifikan. *Net Profit Margin* didasarkan atas adanya research gap dari hasil penelitian Asyik dan Sulisty (2000) dan Machfoedz (1994). Dimana Asyik dan Sulisty (2000) menemukan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap laba perusahaan sementara Machfoedz (1994) tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan *Net Profit Margin* terhadap laba perusahaan, sementara laba perusahaan merupakan salah

satu variabel yang membentuk ROE sehingga *Net Profit Margin* diprediksikan juga berpengaruh terhadap ROE. *Total Assets Turnover* diteliti atas dasar justifikasi dari penelitian Asyik dan Sulisty (2000) yang menguji pengaruh *Total Assets Turnover* terhadap laba perusahaan dimana hasil penelitiannya menunjukkan hasil yang signifikan *Total Assets Turnover* terhadap laba perusahaan namun bagaimana pengaruhnya terhadap ROE perlu dilakukan penelitian lanjutan. Sementara pengaruh *Institutional Ownership* terhadap ROE diteliti oleh Husnan (2001) dan Chaganti dan Damanpour (1991) yang juga menunjukkan pengaruh positif antara *Institutional Ownership* terhadap ROE.

Berdasarkan uraian tersebut, maka variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return on Equity* (ROE), sedangkan DER, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turnover* dan *Institutional Ownership* digunakan sebagai variabel independen. Pengaruh DER, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turnover* dan *Institutional Ownership* terhadap ROE dapat digambarkan sebagaimana nampak pada gambar 2.1 berikut:

**Gambar 2.1:**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Dalam penelitian ini sampel yang digunakan dikategorikan dalam 2 tipe kepemilikan perusahaan yaitu: perusahaan PMA dan Perusahaan PMDN, oleh karena itu perlu dibedakan kinerja perusahaan dari perusahaan PMA dan PMDN sehingga hal tersebut dirumuskan dalam hipotesis 6.

## 2.5. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan pada sub bab mekanisme antar variabel penelitian dan sub bab kerangka pemikiran teoritis di atas maka dapat disajikan kembali hipotesis sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh secara signifikan negatif DER terhadap *return on equity* (ROE).
2. Terdapat pengaruh secara signifikan positif *Net Profit Margin* terhadap *return on equity* (ROE).
3. Terdapat pengaruh secara signifikan positif *Total Assets Turnover* terhadap *return on equity* (ROE).
4. Terdapat pengaruh secara signifikan positif *Institutional Ownership* terhadap *return on equity* (ROE).
5. Terdapat pengaruh secara signifikan, DER, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turnover* dan *Institutional Ownership* terhadap *return on equity* (ROE).
6. Terdapat perbedaan DER, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turnover* dan *Institutional Ownership* dalam mempengaruhi *return on equity* (ROE) antara perusahaan PMA dan perusahaan PMDN

## 2.6. Definisi Operasional Variabel

Pengertian dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi total hutang (*total debt*) berdasarkan total modal sendiri (*total shareholder equity*). Satuannya adalah prosentase (%) dengan ukuran variabel yang digunakan adalah total hutang dan total modal sendiri. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2004).
2. *Net Profit Margin* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (*net income*) berdasarkan dari penjualan bersih (*net sales*) dari perusahaan. Satuannya adalah Satuannya

adalah prosentase (%) dengan ukuran variabel yang digunakan adalah *net income* dan *net sales*. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2004).

3. *Total Asset Turnover* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan aktivitas penjualannya (*net sales*) melalui asset yang dimilikinya (*total asset*). Satuannya adalah prosentase (%) dengan ukuran variabel yang digunakan adalah *net sales* dan *total asset*. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2004).
4. *Institutional Ownership* merupakan rasio antara kepemilikan saham Institusi terhadap total saham beredar, Satuannya adalah prosentase (%) dengan ukuran variabel yang digunakan adalah kepemilikan saham institusi dan total saham beredar. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2004)
5. *Return on Equity* (ROE) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total ekuitas yang dimilikinya. Satuannya adalah prosentase (%) dengan ukuran variabel yang digunakan adalah *net income after tax* (NIAT) dan total ekuitas. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2004).

Secara garis besar definisi operasional variabel digambarkan pada tabel 2.2 berikut ini:

**Tabel 2.2:**  
**Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Definisi	Skala	Pengukuran	Literatur
1	<i>Debt to Equity Ratio</i>	Rasio antara total hutang terhadap total modal sendiri yang mencerminkan struktur modal perusahaan	Rasio	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Robert Ang (1997)
2	<i>Net Profit Margin</i>	Rasio antara <i>net income</i> terhadap <i>net sales</i>	Rasio	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Net Sales}}$	Robert Ang (1997)
3	<i>Total Assets Turnover</i>	Rasio antara <i>net sales</i> terhadap <i>total assets</i>	Rasio	$\frac{\text{Net Sales}}{\text{Total Assets}}$	Robert Ang (1997)
4	<i>Institutional Ownership</i>	Kepemilikan saham yang dimiliki institusi oleh	rasio	$\frac{\text{Institusional Ownership}}{\text{kepemilikan saham}}$	Chaganti dan Damanpour (1991)
5	<i>Return on Equity</i>	Rasio antara <i>net income after tax</i> (NIAT) terhadap <i>Shareholder Equity</i>	Rasio	$\frac{\text{NIAT}}{\text{Shareholder Equity}}$	Robert Ang (1997)

## **BAB III METODE PENELITIAN**

### **3.1. Obyek Penelitian, Jenis dan Sumber Data**

Obyek penelitian adalah perusahaan yang sahamnya terdaftar di BEJ periode 2001-2003. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dimana dari masing-masing variabel yang digunakan (DER, NPM, Total Asset Turnover, Institutional Ownership dan ROE diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* 2004 untuk periode pengamatan 2001 s/d 2003 secara tahunan.

### **3.2. Populasi dan Prosedur Penentuan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang *listed* dan sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sesuai dengan publikasi ICMD 2004 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan yang terdaftar pada periode 2001-2003 sejumlah 272 emiten yang dikelompokkan dalam 9 kelompok industri. Penelitian ini dilakukan atas saran dari hasil penelitian dari Asyik dan Sulistyio (2000), dimana penelitian Asyik dan Sulistyio (2000) menyatakan bahwa penelitiannya akan mendapat hasil yang baik bila sampel yang digunakan tidak hanya pada industri manufaktur, namun akan didapatkan hasil penelitian yang lebih bagus bila sampel yang digunakan diperluas pada seluruh perusahaan yang *listed* di BEJ, namun karena karakteristik laporan keuangan antara perusahaan non keuangan dan perusahaan keuangan berbeda terutama menyangkut struktur modal



perusahaan yang tercermin melalui DER maka dalam penelitian ini menggunakan populasi pada perusahaan non keuangan karena dalam penelitian ini meneliti rasio DER. Atas dasar tersebut, penelitian ini menutup kelemahan dari penelitian Asyik dan Sulisty (2000), oleh karena itu penelitian ini menggunakan populasi pada perusahaan yang go publik non keuangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada periode tahun 2001 sampai dengan tahun 2003, dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut sudah mengumumkan laporan keuangannya secara terbuka. Perusahaan go publik non keuangan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang mengumumkan laporan keuangannya melalui *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2004 untuk periode tahun 2001 sampai dengan 2003 ada sejumlah 272 perusahaan. Dari 272 perusahaan tersebut dibedakan dalam 2 (dua) kategori kepemilikan, yaitu PMA dan PMDN. Husnan, (2001) perusahaan PMA adalah perusahaan yang sebagian besar sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh investor asing sedangkan PMDN adalah perusahaan yang sebagian besar sahamnya (pemegang saham pengendali) dimiliki oleh investor dalam negeri. Dengan adanya perbedaan status kepemilikan tersebut, maka perbedaan karakter dan budaya dari masing-masing investor akan mempengaruhi kinerja perusahaan yang tercermin melalui ROE melalui kebijakan-kebijakan manajemen yang diterapkan. Untuk menentukan sampel digunakan teknik sampel *purposive sampling* dengan kriteria:

1. Perusahaan yang listed di BEJ yang selalu menyajikan laporan keuangan selama periode pengamatan (2001-2003);

2. Perusahaan yang listed di BEJ yang menghasilkan laba positif selama periode pengamatan (2001-2003).

Dari populasi pada perusahaan non keuangan sebanyak 272 perusahaan, diperoleh sebanyak 132 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

### **3.3. Metode Pengumpulan Data**

Sesuai dengan dengan jenis data yang diperlukan yaitu data sekunder dan teknik sampling yang digunakan, maka pengumpulan data didasarkan pada teknik dokumentasi pada laporan keuangan yang dipublikasikan oleh BEJ melalui *Indonesian Capital Market Directory* 2004 (ICMD 2004) periode 2001, 2002, dan 2003. Variabel ROE dan DER langsung dikutip dari ICMD 2004 sedangkan variabel NPM perlu dihitung terlebih dahulu dengan membagi net income dengan penjualan (sales) yang dikutip dari ICMD 2004, *Total Asset Turnover* dihitung terlebih dahulu dengan membagi sales dengan total asset yang dikutip melalui ICMD 2004 dan institutional ownership diperoleh dengan menjumlahkan kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi-institusi yang datanya diperoleh melalui ICMD 2004.

### **3.4. Pengujian Hipotesis**

Pengujian terhadap masing-masing hipotesis yang diajukan dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen ( $X_i$ ) terhadap variabel dependen ( $Y$ ) baik secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji-t sementara pengujian secara bersama-sama dilakukan dengan uji-f pada level 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

*a. Uji t-statistik*

Uji keberartian koefisien ( $b_i$ ) dilakukan dengan statistik-t. Hal ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Uji ini dilakukan untuk menguji hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 4, adapun hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

$$H_0 : \beta_{1 \text{ s/d } 4} = 0 \text{ dan}$$

$$H_1 : \beta_{1 \text{ s/d } 4} \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen  $X_i$  terhadap variabel dependen ( $Y$ ).

Nilai t-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$t_{hitung} : \frac{\text{Koefisien regresi } (b_i)}{\text{Standar Error } b_i} \dots\dots\dots(6)$$

Jika  $t_{hitung} > t_{tabel} (\alpha, n-k-1)$ , maka  $H_0$  ditolak; dan

Jika  $t_{hitung} < t_{tabel} (\alpha, n-k-1)$ , maka  $H_0$  diterima.

*b. Uji F-statistik*

Uji ini digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan untuk menguji hipotesis 5.

Hipotesis ini dirumuskan sebagai berikut :

$$H_0 : \rho = 0$$

$$H_i : \rho \neq 0$$

Artinya terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel independen ( $X_1$  s/d  $X_4$ ) terhadap variabel dependen (Y).

Nilai F-hitung dapat dicari dengan rumus:

$$F_{\text{hitung}} = \frac{R^2 / (k - 1)}{(1 - R^2) / (N - k)} \dots\dots\dots (7)$$

Jika  $F_{\text{hitung}} > F_{\text{tabel}} (a, k-1, n-1)$ , maka  $H_0$  ditolak; dan

Jika  $F_{\text{hitung}} < F_{\text{tabel}} (a, k-1, n-k)$ , maka  $H_0$  diterima.

Untuk menguji dominasi variabel independen ( $X_i$ ) terhadap variabel dependen (Y) dilakukan dengan melihat pada koefisien beta standar.

(c) *Uji Chow Test*

Untuk menguji hipotesis 6 yang membedakan hasil regresi pada perusahaan PMA dan PMDN, selanjutnya digunakan model regresi *Chow Test* (alat untuk menguji kesamaan koefisien) dengan rumus: (Imam Ghozali, 2004)

$$F_{\text{hit}} = \frac{(RSS_r - RSS_{\text{Sur}}) / k}{RSS_{\text{Sur}} / (n_1 + n_2 - 2k)} \dots\dots\dots (8)$$

$RSS_r$  : *Sum of Squared Residual* untuk regresi dengan total observasi

$RSS_{\text{Sur}}$  : Penjumlahan *Sum of Squared Residual* dari masing-masing regresi menurut kelompok.

$n$  : Jumlah observasi

$k$  : Jumlah parameter yang diestimasi pada *restricted regression*.

$r$  : Jumlah parameter yang diestimasi pada *unrestricted regression*.

Selanjutnya hasil dari F hitung ini akan dibandingkan dengan F tabel, jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka hipotesis nol dapat ditolak. Jadi ada beda variabel independen (*DER*, *net profit margin*, *total asset turnover* dan *institutional ownership*) antara perusahaan PMA dan PMDN dalam mempengaruhi besarnya ROE. Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  maka yang terjadi sebaliknya.

### 3.5. Pengujian Asumsi Klasik

Mengingat data penelitian yang digunakan adalah data sekunder, maka untuk memenuhi syarat yang ditentukan sebelum dilakukan uji hipotesis melalui uji-t dan uji-f serta untuk menentukan ketepatan model maka perlu dilakukan pengujian atas beberapa asumsi klasik yang digunakan yaitu: uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang secara rinci dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### 3.5.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik. Test statistik sederhana yang dapat dilakukan adalah berdasarkan nilai kurtosis atau skewness. Nilai z statistik untuk skewness dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Imam Ghazali, 2001)

$$Z_{\text{skewness}} = \frac{\text{Skewness}}{\sqrt{6/N}} \dots\dots\dots(9)$$

Sedangkan nilai z kurtosis dapat dihitung dengan rumus: (Imam Ghazali, 2004)

$$Z_{\text{kurtosis}} = \frac{\text{Kurtosis}}{\sqrt{24/N}} \dots\dots\dots(10)$$

Dinana N adalah jumlah sample, jika nilai Z hitung > Z table, maka distribusi tidak normal. Misalkan nilai Z hitung > 2,58 menunjukkan penolakan asumsi normalitas pada tingkat signifikansi 0,10 dan pada tingkat signifikansi 0,05 nilai Z table = 1,96. Uji test statistik lain yang juga digunakan antara lain analisis grafik histogram, normal probability plots dan Kolmogorov-Smirnov test (Imam Ghazali, 2004).

### 3.5.2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan yang sempurna antar variabel independen dalam model regresi.. Metode untuk mendiagnose adanya *multicollinearity* dilakukan dengan diduga korelasi (r) diatas 0,70 (Singgih Santoso, 1999:262); dan ketika korelasi derajat nol juga tinggi, tetapi tak satupun atau sangat sedikit koefisien regresi parsial yang secara individu signifikan secara statistik atas dasar pengujian “ t “ yang konvensional (Gujarati, 1995:166). Disamping itu juga dapat

digunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\boxed{VIF = 1 / \text{Tolerance}} \dots\dots\dots(11)$$

Jika VIF lebih besar dari 5, maka antar variabel bebas (*independent variable*) terjadi persoalan multikolinearitas (Imam Ghazali, 2004).

### 3.5.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mendeteksi adanya penyebaran atau pancaran dari variabel-variabel. Selain itu juga untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual dari pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan metode grafik untuk melihat pola dari variabel yang ada berupa sebaran data. Heteroskedastisitas merujuk pada adanya disturbance atau variance yang variasinya mendekati nol atau sebaliknya variance yang terlalu menyolok. Untuk melihat adanya heteroskedastisitas dapat dilihat dari scatterplotnya dimana sebaran datanya bersifat increasing variance dari u, decreasing variance dari u dan kombinasi keduanya. Selain itu juga dapat dilihat melalui grafik normalitasnya terhadap variabel yang digunakan. Jika data yang dimiliki terletak menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi

memenuhi asumsi normalitas dan tidak ada yang berpencar maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas tetapi homokedastisitas.

Pengujian asumsi ketiga adalah *heteroscedasticity* untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas yang dilakukan dengan *Glejser-test* yang dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Imam Ghozali, 2004).

$$[e_i] = B_1 X_i + v_i \dots\dots\dots (12)$$

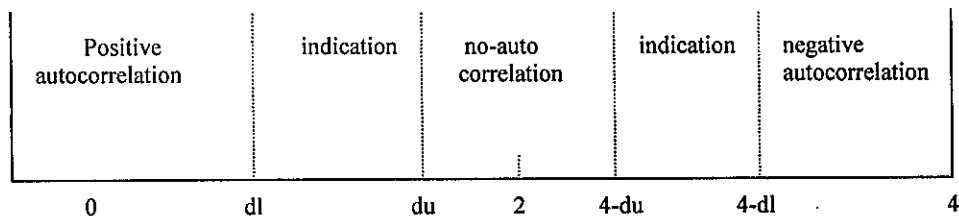
$X_i$  : variabel independen yang diperkirakan mempunyai hubungan erat dengan variance ( $\delta_i^2$ ); dan

$V_i$  : unsur kesalahan.

### 3.5.4: Uji Autokorelasi

Pengujian asumsi ke-empat dalam model regresi linier klasik adalah *autocorrelation*. Untuk menguji keberadaan *autocorrelation* dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson test*, dimana angka-angka yang diperlukan dalam metode tersebut adalah  $dl$ ,  $du$ ,  $4 - dl$ , dan  $4 - du$ . Jika nilainya mendekati 2 maka tidak terjadi autokorelasi, sebaliknya jika mendekati 0 atau 4 terjadi autokorelasi (+/-). Posisi angka *Durbin-Watson test* dapat digambarkan dalam gambar 3.1

**Gambar 3.1:**  
**Posisi Angka Durbin Watson**





### 3.6. Teknik Analisis

Untuk menguji besarnya pengaruh serta tanda positif atau negatif dari variabel-variabel independen (*DER, Net Profit Margin, Total Assets Turnover* dan *Institutional Ownership*) terhadap ROE, maka dalam penelitian ini digunakan analisis regresi berganda dengan persamaan kuadrat terkecil (*ordinary least square – OLS*) dengan model persamaan sebagai berikut :

$$Y_1 = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + e$$

Keterangan:

- $Y_1$  : *Return on Equity (ROE)*;
- $X_1$  : *Debt to Equity Ratio (DER)*;
- $X_2$  : *Net Profit Margin*
- $X_3$  : *Total Assets Turnover*
- $X_4$  : *Institutional Ownership*
- $b_0$  : Konstanta
- $b_1 \text{ s/d } b_4$  : Koefisien Regresi dari masing-masing variabel independen
- $e$  : Variabel residual.

Besarnya konstanta tercermin dalam “ $b_0$ ”, dan besarnya koefisien regresi dari masing-masing variabel independen ditunjukkan dengan  $b_1$ ,  $b_2$ ,  $b_3$  dan  $b_4$ . Pada model persamaan diatas dapat diketahui tanda positif ataupun negatif dari masing-masing pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya.

## **BAB IV**

### **ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN**

Dalam bab ini akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan data-data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data dan pembahasan dari hasil pengolahan tersebut. Adapun urutan pembahasan secara sistematis adalah sebagai berikut: deskripsi umum hasil penelitian, pengujian asumsi klasik, analisis data yang berupa hasil analisis regresi, pengujian variabel independen secara parsial dan simultan dengan model regresi, pembahasan tentang pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan untuk menguji perbedaan DER, *Net Profit Margin*, *Total Assets Turnover* dan *Institutional Ownership* dalam mempengaruhi *return on equity* (ROE) antara perusahaan PMA dan perusahaan PMDN digunakan uji Chow Test.

Dari seluruh emiten yang terdaftar di BEJ tidak semua dijadikan sampel penelitian, karena dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah perusahaan industri non keuangan yang listed di BEJ periode 2001-2003 yang mengeluarkan data-data keuangan dan yang menghasilkan laba positif selama periode pengamatan (2001-2003). Dari 272 perusahaan yang terdaftar hanya 132 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel. Beberapa sampel digugurkan karena tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dan karena ketidaklengkapan data.

#### 4.1. Data Deskriptif

Berdasarkan data mentah yang diinput dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD 2003) maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yang meliputi ROE, DER, NPM, Total Asset Turnover dan Institutional Ownership

Selanjutnya apabila dilihat dari nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi ( $\delta$ ) dari masing-masing variabel penelitian dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

**Tabel 4.1.**  
**Perhitungan Minimum, Maksimum, Mean, Median, Modus**  
**dan Standar Deviasi**

Statistics		ROE	DER	NPM	TAT	INSTTUSI
N	Valid	132	132	132	132	132
	Missing	0	0	0	0	0
Mean		15,8352	1,5918	,1165	1,0633	,7402
Median		11,3950	,9550	,0800	,8800	,7645
Mode		14,75 <sup>a</sup>	,23	,02	,92 <sup>a</sup>	,65
Std. Deviation		13,60082	2,18722	,13118	1,05605	,14165
Minimum		,19	,04	,00	,02	,22
Maximum		93,20	16,27	,90	8,51	1,00

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Sumber: Data Sekunder, ICMD 2004 diolah.

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.1 tersebut nampak bahwa dari 132 perusahaan sampel, rata-rata ROE selama periode pengamatan (2001-2003) sebesar 15,8352 dengan standar deviasi (SD) sebesar 13,60082; dengan nilai tengah (median) 11,3950 dan nilai modus 14,75. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih kecil daripada rata-rata ROE. Demikian pula nilai minimum yang lebih kecil dari rata-ratanya (0,19) dan nilai

maksimum yang lebih besar daripada nilai rata-ratanya (93,20) menunjukkan bahwa data variabel ROE mengindikasikan hasil yang baik, hal tersebut dikarenakan standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup rendah karena lebih kecil dari nilai rata-ratanya. Hasil yang sama juga terjadi pada 2 (dua) variabel independen yaitu, Total asset Turnover dan Institutional Ownership. Dimana rata-rata Total Asset Turnover selama periode pengamatan (2001-2003) sebesar 1,0633 dengan standar deviasi (SD) sebesar 1,05605; dengan nilai tengah (median) 0,88 dan nilai modus 0,92, sedangkan rata-rata Institutional Ownership selama periode pengamatan (2001-2003) sebesar 0,7402 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,14165; dengan nilai tengah (median) 0,7645 dan nilai modus 0,65.

Sementara variabel DER dan NPM menunjukkan penyimpangan data yang tinggi dikarenakan nilai standar deviasinya lebih tinggi dari nilai rata-ratanya. Dimana rata-rata DER selama periode pengamatan (2001-2003) sebesar 1,5918 dengan standar deviasi (SD) sebesar 2,18722; dengan nilai tengah (median) 0,9550 dan nilai modus 0,23. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai SD lebih besar daripada rata-rata DER yang menunjukkan bahwa data variabel DER mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan standar deviasi yang mencerminkan penyimpangan dari data variabel tersebut cukup tinggi karena lebih besar dari nilai rata-ratanya. Hasil yang juga terjadi pada variabel NPM, dimana rata-rata NPM selama periode pengamatan (2001-2003) sebesar 0,1165 dengan standar deviasi (SD) sebesar 0,13118; dengan nilai tengah (median) 0,0800 dan nilai modus 0,02.

#### 4.2. Pembahasan dan Hasil Analisis

Sebelum dilakukan analisis lebih lanjut maka tahap awal dalam pembahasan analisis ini adalah melakukan perhitungan-perhitungan yang didasarkan pada data mentah (*raw data*) yang diperoleh dari teknik pengumpulan data.

Hasil perhitungan rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: ROE, DER, NPM, Total Asset Turnover dan Institutional Ownership maka rata-rata rasio keuangan dari 132 perusahaan sampel dapat ditunjukkan pada tabel 4.2 sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
**Rata-rata Rasio Keuangan dari 132 Perusahaan Sampel**  
**Periode 2001 – 2003**

No	Jenis Rasio	2001	2002	2003
1	ROE	16,89	19,10	11,52
2	DER	2,15	1,33	1,30
3	NPM	0,13	0,13	0,09
4	Total Asset Turnover	1,03	1,07	1,09
5	Institutional Ownership	0,749	0,743	0,738

Sumber: Data Skunder, ICMD 2004 diolah.

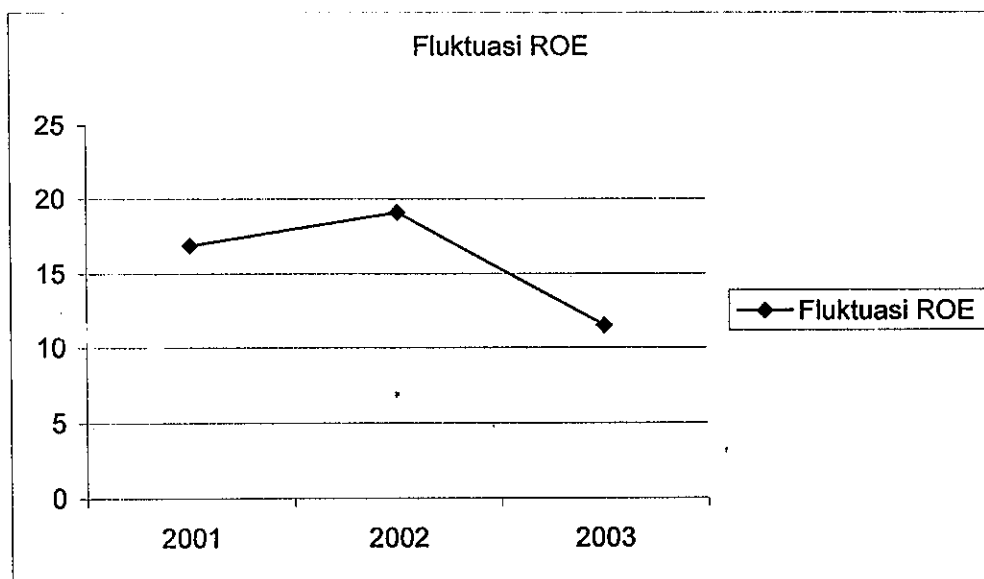
Hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan yang ditunjukkan pada tabel 4.2 tersebut dihitung setiap tahun yaitu untuk periode 31 Desember 2001, 2002 dan 2003 dari 132 perusahaan sampel. Dari keempat variabel independen tersebut (DER, NPM, Total Asset Turnover dan Institutional Ownership menunjukkan bahwa semua variabel mempunyai rata-rata rasionya positif. Hal ini mungkin dipengaruhi oleh kondisi ekonomi Indonesia pada periode 2001–2003 pasca krisis sehingga perekonomian mulai bergerak ke arah yang membaik.

Fluktuasi data dari masing-masing variabel dapat dijelaskan pada sub bab berikut:

## 1. ROE

Rata-rata ROE menunjukkan trend yang meningkat pada tahun 2002, dimana besarnya rata-rata ROE pada tahun 2001 sebesar 16,89 sedangkan pada tahun 2002 meningkat menjadi 19,10 namun pada tahun 2003 menunjukkan grafik yang menurun, dimana besarnya ROE pada tahun 2003 sebesar 11,52. Fluktuasi data ROE yang tidak konsisten menunjukkan kinerja perusahaan non keuangan yang listed di BEJ periode 2001-2003 menunjukkan kinerja yang belum stabil. Fluktuasi ROE tahun 2001-2003 dapat dijelaskan pada Grafik 4.1 berikut:

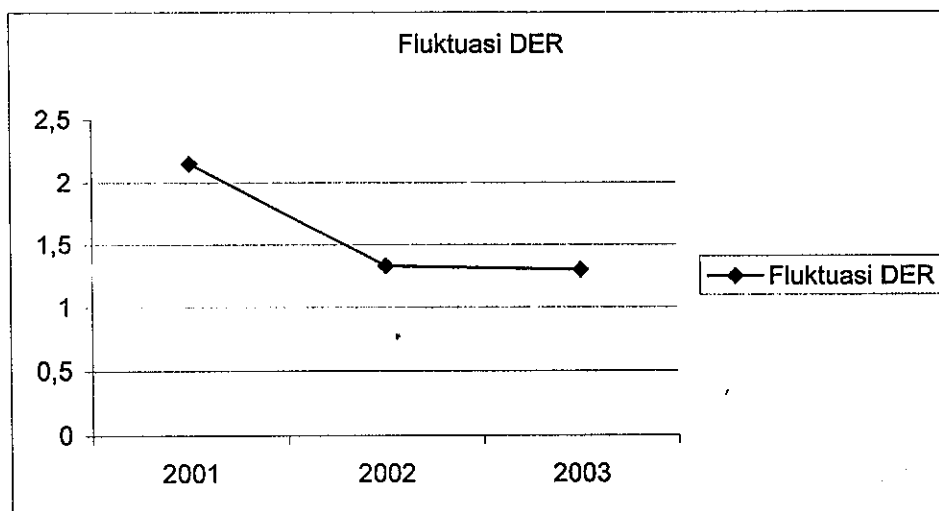
**Grafik 4.1:**  
**Fluktuasi ROE**



## 2. DER

Rata-rata DER menunjukkan grafik yang menurun, dimana besarnya rata-rata DER pada tahun 2001 sebesar 2,15 dan pada tahun 2002 menurun menjadi 1,33, pada tahun 2003 menurun lagi menjadi sebesar 1,30. Fluktuasi data DER yang menurun menunjukkan perusahaan non keuangan yang listed di BEJ periode 2001-2003 melakukan penurunan jumlah hutang untuk memperkuat stabilitas perusahaan. Fluktuasi DER tahun 2001-2003 dapat dijelaskan pada Grafik 4.2 berikut:

**Grafik 4.2:  
Fluktuasi DER**

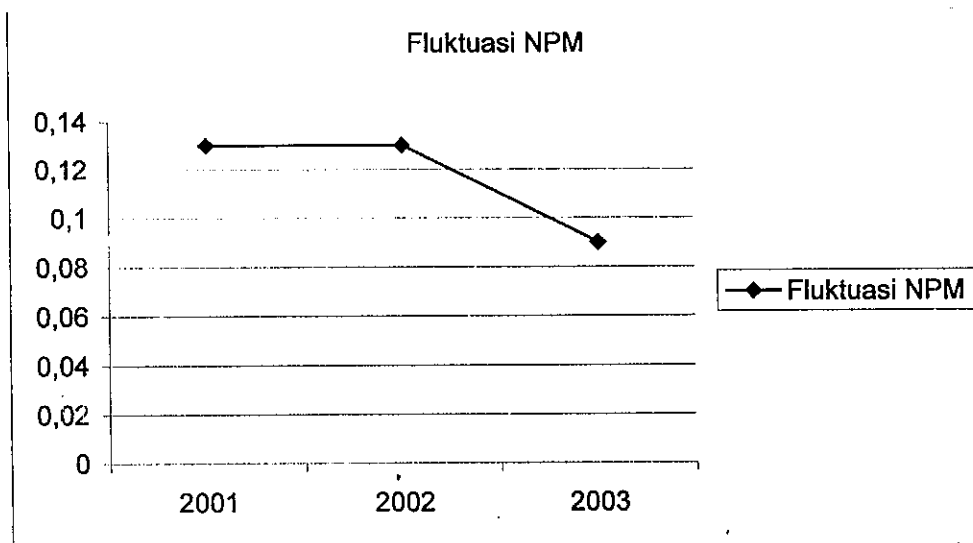


## 3. NPM

Rata-rata NPM menunjukkan grafik yang menurun, dimana besarnya rata-rata NPM pada tahun 2001 sebesar 0,13 dan pada tahun 2002 tetap sebesar 0,13, pada tahun 2003 turun menjadi sebesar 0,09. Fluktuasi data NPM yang menurun menunjukkan perusahaan non keuangan yang listed di BEJ periode 2001-2003 menunjukkan kinerja penjualan

yang kurang bagus. Fluktuasi NPM tahun 2001-2003 dapat dijelaskan pada Grafik 4.3 berikut:

**Gambar 4.3:**  
**Fluktuasi NPM**

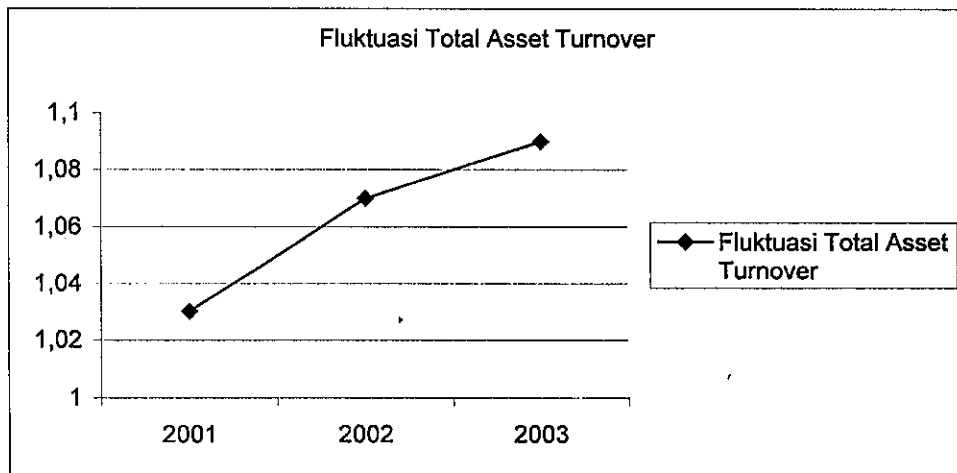


#### **4. Total Asset Turnover**

Rata-rata Total Asset Turnover menunjukkan grafik yang meningkat, dimana besarnya rata-rata Total Asset Turnover pada tahun 2001 sebesar 1,03 dan pada tahun 2002 meningkat menjadi sebesar 1,07, dan pada tahun 2003 naik lagi menjadi sebesar 1,09. Fluktuasi data Total Asset Turnover yang meningkat menunjukkan perusahaan non keuangan yang listed di BEJ periode 2001-2003 mampu mengelola perputaran assetnya dengan baik sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Fluktuasi Total Asset Turnover tahun 2001-2003 dapat dijelaskan pada Grafik 4.4 berikut:



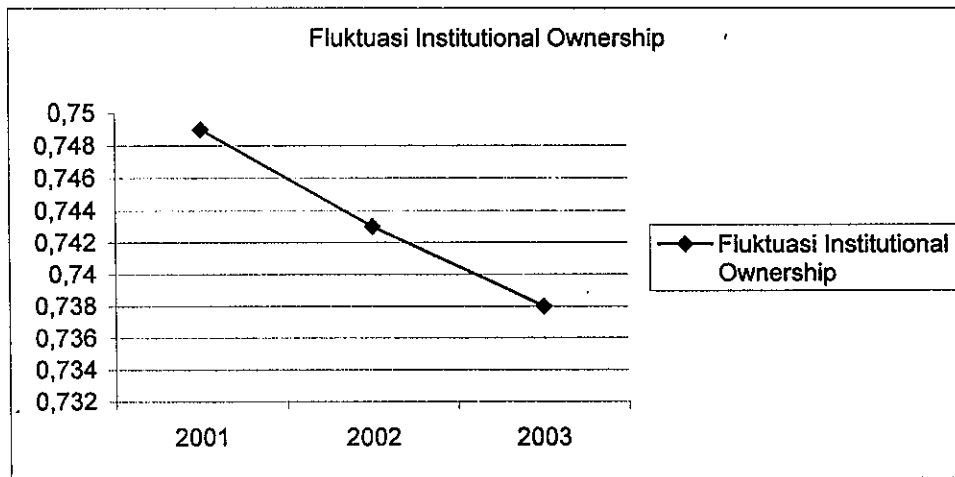
**Grafik 4.4:**  
**Fluktuasi Total Asset Turnover**



## **5. Institutional Ownership**

Rata-rata Institutional Ownership menunjukkan grafik yang menurun, dimana besarnya rata-rata Institutional Ownership pada tahun 2001 sebesar 0,749 dan pada tahun 2002 menurun menjadi sebesar 0,743, pada tahun 2003 turun lagi menjadi sebesar 0,738. Fluktuasi data Institutional Ownership yang menurun menunjukkan perusahaan non keuangan yang listed di BEJ periode 2001-2003 kurang begitu menarik minat pihak institusi untuk memiliki saham perusahaan. Fluktuasi Institutional Ownership tahun 2001-2003 dapat dijelaskan pada Grafik 4.5 berikut:

**Grafik 4.5:**  
**Fluktuasi Institutional Ownership**



#### **4.2.1. Hasil Uji Asumsi Klasik**

Sampel hasil perhitungan rata-rata rasio keuangan selama tiga tahun, maka sebelum dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini perlu dilakukan pengujian asumsi klasik terlebih dahulu yang meliputi: normalitas data, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi yang dilakukan sebagai berikut:

##### **1. Normalitas Data**

Untuk menentukan data dengan uji Kolmogorov-Smirnov, nilai signifikansi harus diatas 0,05 atau 5% (Imam Ghozali, 2004). Pengujian terhadap normalitas data dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov menunjukkan 3 (tiga) variabel yaitu: DER, NPM dan Total Asset Turnover mempunyai nilai signifikansi masing-masing sebesar 0,0001, dan variebel ROE mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,008 Dimana hasilnya menunjukkan tingkat signifikansi dibawah 0,05, hal ini berarti data yang

ada terdistribusi tidak normal. Sementara hanya variabel *Institutional Ownership* yang datanya terdistribusi normal karena mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,211 Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 4.3 berikut:

**Tabel 4.3**  
**Kolmogorov-Smirnov**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	ROE	DER	NPM	TAT	NSTTUS
N	132	132	132	132	132
Normal Parameter					
Mean	15,8352	1,5918	,1165	1,0633	,7402
Std. Deviation	3,60082	2,18722	,13118	1,05605	,14165
Most Extreme Differences					
Absolute	,145	,245	,209	,185	,092
Positive	,145	,245	,209	,185	,066
Negative	-,125	-,239	-,201	-,163	-,092
Kolmogorov-Smirnov Z	1,670	2,816	2,402	2,121	1,060
Asymp. Sig. (2-tailed)	,008	,000	,000	,000	,211

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS versi 11.5

Banyaknya variabel yang terdistribusi tidak normal tersebut (ROE, DER, NPM dan Total Asset Turnover) dikarenakan industri non keuangan yang listed di BEJ periode 2001-2003 mempunyai fluktuasi data yang tidak stabil artinya banyak data rasio yang menimbulkan angka yang bias (fluktuasi data antara tahun sekarang dan tahun sebelumnya sangat tinggi). Karena terdapat empat variabel yang berdistribusi tidak normal (ROE, DER, NPM dan Total Asset Turnover), dilakukan teknik menormalkan distribusi data dalam bentuk transformasi bentuk natural (LN). Secara rinci hasil perhitungan uji Kolmogorov-Smirnov berdasar data *transform-*

LN dari keempat variabel (ROE, DER, NPM dan Total Asset Turnover) ditunjukkan pada tabel 4.4 sebagai berikut:

**Tabel 4.4.**  
**Kolmogorov-Smirnov (Data Ln)**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

	LNROE	LNDER	LNNPM	LNTAT	NSTTUSI
N	132	132	131	132	132
Normal Parameter Mean	2,3886	-,1076	-2,6062	-,2844	,7402
Std. Deviation	,96571	1,09091	,99614	,89535	,14165
Most Extreme Absolute Differences	,062	,059	,073	,097	,092
Positive	,056	,046	,073	,070	,066
Negative	-,062	-,059	-,067	-,097	-,092
Kolmogorov-Smirnov Z	,713	,674	,835	1,111	1,060
Asymp. Sig. (2-tailed)	,689	,753	,488	,169	,211

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sampel hasil pada tabel 4.4 tersebut nampak bahwa variabel-variabel ROE, DER, NPM dan Total Asset Turnover terdistribusi normal, dimana rasio kolmogorov-smirnov lebih besar dari 0,05 sebagai berikut : LN.ROE (0,689), LN.DER (0,753); LN.NPM (0,488), dan LN.Total Asset Turnover (0,169) Hal tersebut mengindikasikan bahwa variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan untuk memprediksi ROE industri non keuangan yang listed di BEJ periode 2001-2003.

## 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala multikolinearitas antar variabel independen digunakan *variance inflation factor* (VIF). Sampel hasil yang ditunjukkan dalam output SPSS maka besarnya VIF dari

masing-masing variabel independen dapat dilihat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Perhitungan VIF**

Variabel	Tolerance	VIF
Ln DER	,959	1,043
Ln NPM	,698	1,432
Ln Total Asset Turnover	,694	1,441
Institutional Ownership	,982	1,018

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Sampel tabel 4.5 menunjukkan bahwa keempat variabel independen tidak terjadi multikolinearitas karena nilai VIF < 5,00. Dengan demikian empat variabel independen (LN-DER, LN-NPM, LN-Total Asset Turnover dan Institutional Ownership) dapat digunakan untuk memprediksi ROE selama periode pengamatan.

### 3. Heteroskedastisitas

Uji *Glejser test* digunakan untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas. *Glejser* menyarankan untuk meregresi nilai absolut dari  $e_i$  terhadap variabel  $X$  (variabel bebas) yang diperkirakan mempunyai hubungan yang erat dengan  $\delta_i^2$  dengan menggunakan rumus perhitungan sebagai berikut:

$$[e_i] = \beta_1 X_i + v_i$$

dimana:

$[e_i]$  merupakan penyimpangan residual; dan  $X_i$  merupakan variabel bebas.

Hasil uji heteroskedastisitas dapat ditunjukkan dalam tabel 4.6 sebagai berikut:

**Tabel 4.6**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

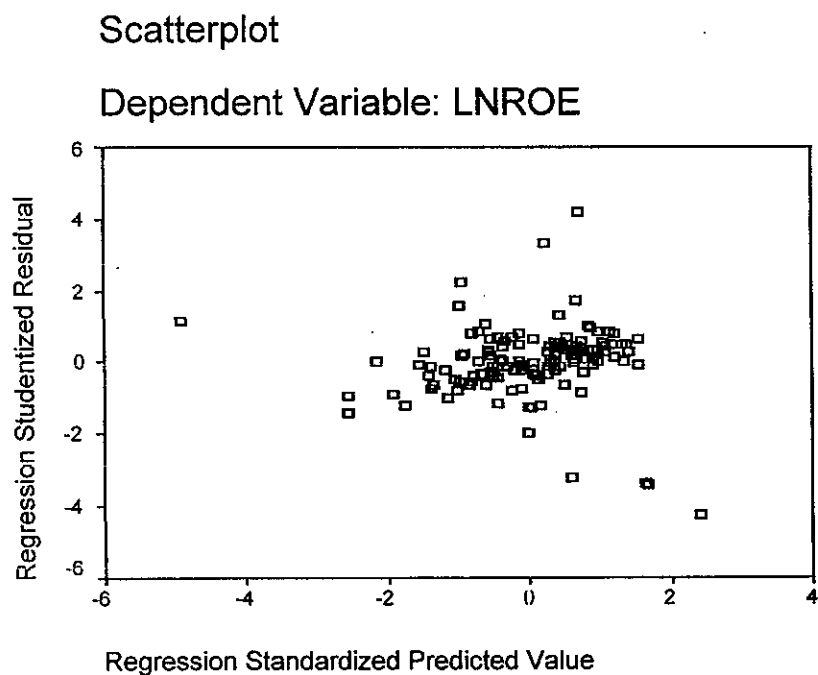
Variabel	T-hitung	Sig.
Konstanta	3,044	,003
Ln.DER	-,819	,414
Ln.NPM	1,858	,066
Ln.TAT	1,736	,085
Institutional	-,749	,455

Sumber: Output SPSS 11.5; Coefficients diolah

Berdasar hasil yang ditunjukkan dalam tabel 4.6 tersebut nampak bahwa semua variabel bebas menunjukkan hasil yang tidak signifikan, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua variabel bebas tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas dalam varian kesalahan.

Untuk menentukan heteroskedastisitas juga dapat menggunakan grafik scatterplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, bila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot di tunjukan pada gambar 4.1 dibawah ini:

**Gambar 4.1**  
**Grafik Scatterplot**



#### **4. Hasil Uji Autokorelasi**

Penyimpangan autokorelasi dalam penelitian diuji dengan uji Durbin-Watson (DW-test). Hal tersebut untuk menguji apakah model linier mempunyai korelasi antara *disturbance error* pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Hasil regresi dengan *level of significance* 0.05 ( $\alpha = 0.05$ ) dengan sejumlah variabel independen ( $k = 4$ ) dan banyaknya data ( $n = 132$ ). Adapun hasil dari uji autokorelasi dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut:

**Tabel 4.7:**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,926 <sup>a</sup>	,858	,854	,37087	2,101

a. Predictors: (Constant), INSTTUSI, LNNPM, LNDER, LNTAT

b. Dependent Variable: LNROE

Berdasarkan hasil hitung Durbin Watson sebesar 2,101; sedangkan dalam tabel DW untuk “k”=4 dan N=132 besarnya DW-tabel:  $dl$  (batas luar) = 1,59;  $du$  (batas dalam) = 1,76;  $4 - du = 2,24$ ; dan  $4 - dl = 2,41$  maka dari perhitungan disimpulkan bahwa DW-test terletak pada daerah uji. Hal ini dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut:

**Gambar 4.2**  
**Hasil Uji Durbin Watson**

Positive autocorrelation		indication		no-auto correlation		indication		negative autocorrelation	
0		$dl$ 1,59	$du$ 1,76	$D$ 2,101	$4-du$ 2,24		$4-dl$ 2,41		4

Sesuai dengan gambar 4.2 tersebut menunjukkan bahwa Durbin Watson berada di daerah *positive autocorrelation*

#### 4.2.2. Hasil Analisis

Berdasarkan hasil output SPSS nampak bahwa pengaruh secara bersama-sama empat variabel independen tersebut (LN-DER, LN-NPM, LN-Total Asset Turnover dan Institutional Ownership) terhadap LN-ROE seperti ditunjukkan pada tabel 4.8. sebagai berikut :



**Tabel 4.8**  
**Hasil Perhitungan Regresi Simultan**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	104,783	4	26,196	190,449	,000 <sup>a</sup>
	Residual	17,331	126	,138		
	Total	122,114	130			

a. Predictors: (Constant), INSTTUSI, LNNPM, LNDER, LNTAT

b. Dependent Variable: LNROE

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions

Dari hasil perhitungan diperoleh nilai F sebesar 190,459 dan nilai signifikansi sebesar 0,0001. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima dan terdapat pengaruh yang signifikan variabel LN-DER, LN-NPM, LN-Total Asset Turnover dan Institutional Ownership secara bersama-sama terhadap variabel LN.ROE.

Nilai koefisien determinasi (adjusted  $R^2$ ) sebesar 0,854 atau 85,4% hal ini berarti 85,4% variasi LN.ROE yang bisa dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel bebas yaitu LN-DER, LN-NPM, LN-Total Asset Turnover dan Institutional Ownership sedangkan sisanya sebesar 14,6% dijelaskan oleh sebab-sebab lain di luar model.

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,926 <sup>a</sup>	,858	,854	,37087

a. Predictors: (Constant), INSTTUSI, LNNPM, LNDER, LNTAT

b. Dependent Variable: LNROE

Sementara itu secara parsial pengaruh dari keempat variabel independen tersebut terhadap ROE ditunjukkan pada tabel 4.9 sebagai berikut:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Perhitungan Regresi Parsial**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5,091	,211		24,132	,000
LN.DER	,438	,030	,494	14,418	,000
LNNPM	,854	,039	,878	21,859	,000
LNTAT	,870	,044	,790	19,612	,000
INSTTUSI	-,221	,231	-,032	-,957	,340

a. Dependent Variable: LNROE

Sumber: Output SPSS 11.5; Regressions-coefficients

Dari tabel 4.8 maka dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$\text{LN.ROE} = 5,091 + 0,438 \text{ LN.DER} + 0,854 \text{ LN.NPM} + 0,870 \text{ LN.Total Asset Turnover}$$

Dari hasil persamaan regresi linier berganda tersebut diatas maka dapat dianalisis sebagai berikut:

1. Variabel Debt to Equity Ratio (DER)

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai t hitung sebesar (14,418) dan nilai signifikansi sebesar 0,0001. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti terdapat pengaruh signifikan antara perubahan variabel DER terhadap perubahan variabel ROE. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan hutang perusahaan yang meningkat mampu meningkatkan keuntungan perusahaan

yang tercermin melalui perubahan ROE. Perubahan hutang perusahaan yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang optimal dengan biaya hutang yang minimal atau biasa disebut “minimize cost and maximize value” sehingga perubahan hutang perusahaan yang tercermin melalui perubahan DER mampu meningkatkan kinerja perusahaan melalui perubahan ROE. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Husnan (2001) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE pada perusahaan PMDN sedangkan pada perusahaan bukan PMA, DER berpengaruh negatif terhadap ROE.

Berdasarkan output SPSS, perubahan variabel DER mempunyai nilai *beta unstandardized coefficient* sebesar 0,438. Berdasarkan hasil tersebut Manajer perusahaan perlu mempertimbangkan perubahan kebijakan pendanaan perusahaan karena perubahan DER mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan ROE. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perubahan hutang yang tinggi akan meningkatkan perubahan tingkat pendapatannya sehingga perlu aktivitas investasi yang dilakukan perusahaan memberikan tingkat kembalian yang tinggi melebihi biaya hutangnya. Hasil penelitian ini sangat bermanfaat bagi investor untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan non keuangan yang listed di BEJ dalam aktivitas investasinya karena kondisi ini sangat menguntungkan bagi investor, dimana pengelolaan hutang pada perusahaan non keuangan yang listed di BEJ sangat baik sehingga

diharapkan investasi dari investor mampu menghasilkan tingkat kembalian (*return*) yang tinggi.

## 2. Variabel Net Profit Margin (NPM).

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai *t* hitung sebesar (21,859) dengan nilai signifikansi sebesar 0,0001. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari ,5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara perubahan variabel NPM terhadap perubahan variabel ROE. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan kinerja penjualannya mampu meningkatkan keuntungan dari modal sendiri perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Asyik dan Sulistyio (2000) yang menunjukkan bahwa Net Profit Margin berpengaruh signifikan positif terhadap laba perusahaan, dimana laba merupakan salah satu komponen yang membentuk ROE selain modal sendiri perusahaan.

Berdasarkan output SPSS, perubahan variabel NPM mempunyai nilai *beta unstandardized coefficient* sebesar 0,854. Berdasarkan hasil tersebut Manajer perusahaan sebaiknya menerapkan kebijakan dengan mengoptimalkan aktivitas operasional perusahaan melalui penjualan bersih yang tinggi, karena perubahan NPM mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan ROE. Hal tersebut mengindikasikan bahwa aktivitas penjualan yang tinggi akan meningkatkan tingkat pendapatannya. Hasil penelitian ini sangat bermanfaat bagi investor untuk menanamkan dananya kedalam perusahaan non keuangan yang listed di BEJ dalam aktivitas

investasinya karena kondisi ini sangat menguntungkan bagi investor, dimana kemampuan perusahaan non keuangan yang listed di BEJ dalam mengelola aktivitas penjualannya mampu menghasilkan kinerja perusahaan yang tinggi yang tercermin dalam perubahan ROE sehingga diharapkan berdampak pada hasil investasi yang tinggi yang dilakukan oleh investor.

### 3. Variabel Total Asset Turnover

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai  $t$  hitung sebesar (19,612) dengan nilai signifikansi sebesar 0,0001. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima berarti ada pengaruh signifikan antara perubahan variabel Total Asset Turnover dengan perubahan variabel ROE. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin efektif perputaran asset perusahaan akan meningkatkan laba perusahaan, meningkatnya laba akan meningkatkan perubahan ROE. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Asyik dan Sulisty (2000) yang menunjukkan bahwa Total Asset Turnover berpengaruh signifikan positif terhadap laba perusahaan, dimana meningkatnya laba akan meningkatkan kinerja perusahaan yang tercermin melalui ROE.

Berdasarkan output SPSS, perubahan variabel Total Asset Turnover mempunyai nilai *beta unstandardized coefficient* sebesar 0,870. Berdasarkan hasil tersebut Manajer perusahaan sebaiknya menambah asset lagi karena perputaran asset perusahaan dalam menghasilkan laba sangat efektif, dimana perubahan Total Asset Turnover mempunyai pengaruh

yang positif terhadap perubahan ROE. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perputaran asset perusahaan yang tinggi akan meningkatkan tingkat pendapatannya. Hasil penelitian ini sangat bermanfaat bagi investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan non keuangan yang listed di BEJ melalui aktivitas investasinya karena kondisi ini sangat menguntungkan bagi investor, dimana kemampuan perusahaan non keuangan yang listed di BEJ dalam mengelola asset perusahaan mampu menghasilkan kinerja perusahaan yang tinggi yang tercermin dalam perubahan ROE melalui perputarannya sehingga berdampak pada peningkatan tingkat kembalian (*return*) yang didapat investor.

#### 4. Variabel Institutional Ownership

Dari perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai *t* hitung sebesar (-0,957) dan nilai signifikansi sebesar 0,340. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5%, maka hipotesis ditolak dan tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel *Institutional Ownership* dengan perubahan variabel ROE. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh institusi tidak berpengaruh terhadap perubahan peningkatan kinerja perusahaan yang tercermin melalui perubahan ROE, hal ini dikarenakan pengelolaan hutang perusahaan non keuangan yang listed di BEJ periode 2001-2003 mampu menghasilkan tingkat kembalian yang tinggi melalui aktivitas penjualan yang sangat baik dan pengaruhnya sangat dominan, hal tersebut tercermin melalui adanya pengaruh yang

positif dari perubahan variabel DER, perubahan variabel NPM dan perubahan Total Asset Turnover terhadap perubahan ROE.

Hasil ini tidak mendukung penelitian dari Chaganti dan Damanpour (1991), dimana penelitian Chaganti dan Damanpour (1991) menunjukkan pengaruh positif antara *Institutional Ownership* terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam *return on equity* (ROE).

#### 4.2.3. Hasil Perhitungan Chow Test

Untuk membedakan hasil regresi pada perusahaan PMA dan PMDN, selanjutnya digunakan model regresi *Chow Test* dengan rumus: (Imam Ghazali, 2004)

$$F_{hit} = \frac{(RSS_r - RSS_{sur})/k}{RSS_{sur} / (n_1 + n_2 - 2k)}$$

Pada Tabel 4.10, Tabel 4.11 dan Tabel 4.12 dibawah ini dapat dilihat nilai residual untuk perusahaan PMA, PMDN dan residual gabungan untuk perusahaan PMA dan PMDN.

**Tabel 4.10**  
**Residual Perusahaan PMA**

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,825	4	2,206	82,371	,000 <sup>a</sup>
	Residual	,455	17	,027		
	Total	9,280	21			

a. Predictors: (Constant), INSTTUSI, LNDER, LNTAT, LNNPM

b. Dependent Variable: LNROE

**Tabel 4.11**  
**Residual Perusahaan PMDN**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	91,802	4	22,950	153,657	,000 <sup>a</sup>
	Residual	15,534	104	,149		
	Total	107,336	108			

a. Predictors: (Constant), INSTTUSI, LNDER, LNNPM, LNTAT

b. Dependent Variable: LNROE

**Tabel 4.12**  
**Residual Gabungan Perusahaan PMA dan PMDN**

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	104,783	4	26,196	190,449	,000 <sup>a</sup>
	Residual	17,331	126	,138		
	Total	122,114	130			

a. Predictors: (Constant), INSTTUSI, LNNPM, LNDER, LNTAT

b. Dependent Variable: LNROE

Berdasarkan pada Tabel 4.10 dan Tabel 4.11 didapat nilai residual untuk perusahaan PMA (RSSur1) sebesar 0,455, nilai residual untuk perusahaan PMDN (RSSur2) sebesar 15,534 dan nilai residual gabungan untuk perusahaan PMA dan PMDN (RSSr) sebesar 17,331. Dengan jumlah n sebanyak 132, dan jumlah parameter yang diestimasi pada *restricted regression* (k) sebesar 5 maka didapatkan perhitungan *chow test* sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{RSSur} &= \text{RSSur1} + \text{RSSur2} \\
 &= 0,455 + 15,534 \\
 &= 15,989
 \end{aligned}$$

$$F = \frac{(\text{RSSr} - \text{RSSur}) / k}{(\text{RSSur} / (n1+n2 - 2k))}$$



$$\begin{aligned}
 &= \frac{(17,331 - 15,989) / 5}{(15,989 - 15,989) / (132-10)} \\
 &= \frac{0,2684}{0,1311} \\
 &= 2,0481
 \end{aligned}$$

Nilai F-hitung yang didapat dalam perhitungan chow test sebesar 2,0481, atau lebih kecil daripada F tabel sebesar 2,29 sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak atau dengan kata lain tidak ada beda antara perubahan kinerja perusahaan PMA dan PMDN dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendirinya. Sesuai dengan hasil output SPSS dapat diketahui hasil regresi dengan observasi kelompok PMDN dengan nilai F sebesar 153,669 dan nilai signifikansinya sebesar 0,0001 sehingga dapat dikatakan terdapat pengaruh yang signifikan perubahan variabel DER, perubahan variabel NPM, perubahan variabel Total Asset Turnover dan Institutional Ownership secara bersama-sama terhadap perubahan variabel ROE. Sedangkan hasil regresi dengan observasi kelompok PMA dengan nilai F sebesar 82,371 dan nilai signifikansinya sebesar 0,0001 sehingga dapat dikatakan terdapat pengaruh yang lebih signifikan perubahan variabel DER, perubahan variabel NPM, perubahan variabel Total Asset Turnover dan Institutional Ownership secara bersama-sama terhadap perubahan variabel ROE di perusahaan PMDN dibandingkan dengan perusahaan PMA. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan perubahan variabel DER, perubahan variabel *Net Profit Margin*, perubahan variabel *Total Assets Turnover* dan *Institutional Ownership* dalam mempengaruhi perubahan variabel *return on equity*

(LnROE) antara perusahaan PMA dan perusahaan PMDN. Hal tersebut dikarenakan antara perusahaan PMA dan PMDN mempunyai karakteristik yang sama yaitu aktivitas operasionalnya berada dalam satu negara yang sama (Indonesia) sehingga mempunyai *opportunity* dan *threat* yang sama seperti pengaruh faktor eksternal (Kebijakan pemerintah, inflasi, kurs, dan tingkat suku bunga). Pengelolaan dana dari hutang baik pada perusahaan PMA maupun PMDN sangat baik, hal tersebut dapat dilihat bahwa perubahan variabel DER menunjukkan pengaruh yang positif terhadap perubahan variabel ROE. Pengelolaan asset yang tercermin dalam perubahan variabel total asset turnover pada perusahaan PMA dan PMDN sangat baik hal tersebut ditunjukkan adanya pengaruh yang positif perubahan variabel total asset turnover terhadap perubahan variabel ROE. Sementara pengelolaan aktivitas penjualan perusahaan yang tercermin dalam perubahan variabel NPM juga menunjukkan pengelolaan yang baik dimana meningkatnya perubahan variabel NPM akan meningkatkan perubahan variabel ROE. Adanya kesamaan pengaruh perubahan variabel DER, perubahan variabel NPM, perubahan variabel total asset turnover dan institutional ownership baik secara parsial maupun simultan dapat menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan perubahan variabel DER, perubahan variabel *Net Profit Margin*, perubahan variabel *Total Assets Turnover* dan *Institutional Ownership* dalam mempengaruhi perubahan variabel *return on equity* (ROE) antara perusahaan PMA dan perusahaan PMDN.

Besarnya Adjusted  $R^2$  pada perusahaan PMA sebesar 93,9% sehingga model yang digunakan cukup bagus dengan tingkat kepastian sebesar 93,5% variabel-variabel independen yang digunakan (DER, NPM, total asset

turnover dan institutional ownership) mampu menjelaskan variabel ROE meski pada penelitian ini jumlah perusahaan PMA yang masuk dalam sampel hanya 22 perusahaan. Besarnya Adjusted  $R^2$  pada perusahaan PMA dapat dilihat pada Tabel 3.13 berikut:

**Tabel 4.13**  
**Adjusted  $R^2$  Perusahaan PMA**

**Model Summary <sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,975 <sup>a</sup>	,951	,939	,16365	1,862

a. Predictors: (Constant), INSTTUSI, LNDER, LNTAT, LNNPM

b. Dependent Variable: LNROE

Sementara Besarnya Adjusted  $R^2$  pada perusahaan PMDN sebesar 85% sehingga model yang digunakan juga cukup bagus dengan tingkat kepastian sebesar 85% variabel-variabel independen yang digunakan (DER, NPM, total asset turnover dan institutional ownership) mampu menjelaskan variabel ROE meski pada penelitian ini jumlah perusahaan PMDN yang masuk dalam sampel sejumlah 110 perusahaan. Besarnya Adjusted  $R^2$  pada perusahaan PMDN dapat dilihat pada Tabel 3.14 berikut:

**Tabel 4.14**  
**Adjusted  $R^2$  Perusahaan PMDN**

**Model Summary <sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,925 <sup>a</sup>	,855	,850	,38647	2,167

a. Predictors: (Constant), INSTTUSI, LNDER, LNNPM, LNTAT

b. Dependent Variable: LNROE

## **BAB V**

### **SIMPULAN DAN IMPLIKASI KEBIJAKAN**

#### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa analisis rata-rata selama periode pengamatan (2001–2003) menunjukkan hasil yang baik. Dari enam hipotesis yang diajukan terdapat empat hipotesis yang dapat diterima yaitu hipotesis 1, 2, 3, dan 5.

1. Berdasar hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa secara partial variabel DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel ROE pada level kurang dari 5 % yaitu sebesar 0,0001, sehingga hipotesis 1 diterima.
2. Berdasar hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa secara partial variabel NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel ROE pada level kurang dari 5 % yaitu sebesar 0,0001, sehingga hipotesis 2 diterima.
3. Berdasar hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa secara partial variabel Total Asset Turnover berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel ROE pada level kurang dari 5 % yaitu sebesar 0,0001, sehingga hipotesis 3 diterima.
4. Berdasar hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa secara partial variabel Institutional Ownership tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel ROE, dimana nilai signifikansinya (0,340) lebih besar dari 0,05 sehingga hipotesis 4 ditolak.

5. Berdasar hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa secara simultan variabel DER, NPM, Total Asset Turnover dan Institutional Ownership berpengaruh signifikan terhadap variabel ROE pada level kurang dari 5% yaitu sebesar 0,0001, sehingga hipotesis 5 diterima.
6. Berdasar hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa tidak ada beda antara kinerja perusahaan PMA dan PMDN dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan modal sendirinya yang ditunjukkan dalam perhitungan *Chow Test*, dimana hasil perhitungan F-hitung (2,0481) lebih kecil F-tabel (2,29) maka dapat dikatakan tidak signifikan.

## 5.2. Implikasi Kebijakan

Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa faktor fundamental perusahaan (terutama DER, NPM dan Total Asset Turnover) agar lebih diperhatikan oleh manajer perusahaan dalam memprediksi kinerja perusahaan (ROE) di Bursa Efek Jakarta pada periode 2001-2003. ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sangat efisien dalam menggunakan modal sendirinya kedalam proyek-proyek investasi yang mampu menghasilkan laba yang tinggi yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan investor. Berdasarkan output SPSS dalam penelitian ini menunjukkan bahwa NPM merupakan variabel yang paling dominan mempengaruhi ROE, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai *beta standardized coefficient* sebesar 0,878 kemudian variabel Total Asset Turnover sebesar 0,790 dan variabel DER sebesar 0,494. Berdasarkan hasil

tersebut Manajer perusahaan sebaiknya menerapkan kebijakan dengan mengoptimalkan aktivitas operasional perusahaan melalui penjualan bersih yang tinggi. Hal tersebut dapat dilihat dari variabel NPM dan Total Asset Turnover yang mempunyai pengaruh signifikan dan positif terhadap ROE sementara penjualan bersih merupakan variabel pembentuk dari NPM dan Total Asset Turnover. Manajer perusahaan juga perlu mempertimbangkan kebijakan pendanaan perusahaan karena DER mempunyai pengaruh yang positif terhadap ROE, hal tersebut mengindikasikan bahwa hutang yang tinggi akan meningkatkan tingkat pendapatannya sehingga perlu aktivitas investasi yang dilakukan perusahaan memberikan tingkat kembalian yang tinggi melebihi biaya hutangnya.

Sisi positif hasil penelitian ini dibandingkan dengan penelitian-penelitian sebelumnya Asyik dan Sulistyo (2000) terletak pada periode pengamatan; dimana periode pengamatan merupakan periode paling baru setelah perusahaan-perusahaan tersebut mengalami krisis akibat terjadinya krisis yang terjadi di Indonesia tahun 1997. Sisi positif yang lain dari penelitian ini adalah memasukan variabel DER dan Institutional Ownership dimana penelitian sebelumnya tidak memasukan variabel ini. Walaupun Institutional Ownership hasilnya tidak signifikan yang bertentangan dengan penelitian Chaganti dan Damanpour (1991) yang menunjukkan bahwa Institutional Ownership berhubungan positif dengan ROE.

### **5.3. Keterbatasan Penelitian**

Sebagaimana diuraikan dimuka bahwa hasil penelitian ini terbatas pada pengamatan yang relatif pendek yaitu selama 3 tahun dengan sampel yang terbatas pula (132 sampel). Disamping itu rasio-rasio perusahaan yang digunakan sebagai dasar untuk memprediksi ROE hanya terbatas pada DER, NPM, Total Asset Turnover dan Institutional Ownership.

Adanya keterbatasan dalam metode penelitian, penghitungan variabel institutional ownership mengandung beberapa kelemahan karena digunakannya asumsi-asumsi guna penyederhanaan analisis. Sebagai contoh penghitungan variabel institutional ownership menggunakan data prosentasi yang sudah tercantum dalam ICMD 2004 namun tidak menggunakan nilai nominal dari besarnya kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi sehingga hal ini yang mungkin menyebabkan bahwa institutional ownership tidak mempengaruhi ROE dan menunjukkan nilai yang negatif.

### **5.4. Agenda Penelitian Mendatang**

Dengan kemampuan prediksi sebesar 85,4% mengindikasikan perlunya faktor fundamental lain dimasukkan sebagai prediktor dalam memprediksi ROE yaitu: Current Ratio dan Quick Ratio (Robert Ang, 1997), Dividend to Net Income (DIV/NI) dan Long Term Debt to Total Asset (LTD/TA) (Asyik dan Sui.styo, 2000) dan Insider Ownership (Mehran, 1991).

Untuk pengembangan penelitian, disarankan untuk melihat pengaruh secara terperinci terhadap sampel penelitian, artinya digolongkan berdasarkan

industri, ukuran dan lain-lain. Selanjutnya juga diperhatikan pengaruh faktor makro ekonomi terhadap ROE.



## DAFTAR REFERENSI

- Asyik, Nur Fajrih dan Soelistyo. (2000). "Kemampuan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Laba (Penetapan Rasio Keuangan sebagai *discriminator*)". **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Vol. 15, No. 3: 313 – 331.
- Bathala Chenchuramaiah T, Moon Kenneth P, Rao Ramesh P (1994), "*Managerial Ownership, debt Policy, and The Impact of Institutional Holdings: An Agency Perspective*". **Financial management**, Vol. 23 No.3, 38-50.
- Brigham, F. Eugene (1983). *Fundamental of financial Management*. The Dryden Press: Holt-Sounders Japan, Third Edition
- Bushman, Robert M. (2001). "*Financial Accounting Information and Corporate Governance*". **Journal of Accounting & Economics**, 32 (2001): 237–333.
- Bushman Robert M, and Smith Abbie J (2001). "*Transparency, Financial Accounting Information, and Corporate Governance*". **Economic Policy Review-Federal Reserve bank of New York**
- Chaganti Rajeswararao, Dan.anpour Fariborz (1991) "*Institutional Ownership, Capital Structure and Firm Performance*". **Strategic Management Journal**, Vol 12. 479-491
- Gujarati, D.N. (1995), **Basic econometrics**, Singapore: Mc Graw Hill, Inc.
- Imam Ghozali, 2004, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS**, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Imam Subekti dan Indra Wijaya Kusuma (2001). "Asosiasi antara Set Kesempatan Investasi dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen Perusahaan, serta Implikasinya pada Perubahan Harga Saham". **Jurnal Riset Akuntansi Indonesia**, Vol. 4, No. 1: 44 – 63
- Machfoedz, Mas'ud. (1994). "*Financial Ratio analysis and The Prediction of Earnings Change in Indonesia*". **Kelola: Gadjah Mada University Business Review**, No. 7/III/1994: 114 – 137.
- Machfoedz, Mas'ud. (1999). "Analisis Fundamental dan Prediksi Earning pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". **JAAI**, Volume 3 No. 2, Desember: 135 – 159.

- Machfoedz, Mas'ud. (1999). "Pengaruh Krisis Moneter pada Efisiensi Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta (BEJ)". **Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia**, Volume 14, No. 1: 37 – 49.
- Moh'd Mahmoud A, Perry Larry G, Rimbey James N (1998). "*The Impact of Ownership Structure On Corporate Debt Policy: a Time-Series Cross-Sectional Analysis*" **The Financial Review** 33 (1998) 85-98.
- Robbert Ang (1997). "**Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)**". Mediasoft Indonesia, First Edition.
- Sloan, Richard G. (2001). "*Financial Accounting and Corporate Governance: A Discussion*". **Journal of Accounting & Economics**, 32 (2001): 335–347.
- Suad Husnan, (2001). "*Corporate Governance dan Keputusan Pendanaan: Perbandingan Kinerja Perusahaan dengan Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Multinasional dan Bukan Multinasional*". **Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi**, Vol. 1 No.1, Februari: 1 – 12.
- Tatik Mulyati (2001), "Peran financial leverage terhadap profitabilitas dalam sektor perbankan," **Jurnal Ekonomi dan Manajemen**. 2: 55-65
- Van Horne, J.C (1995), **Financial Management and Policy**, Edisi 10, New York, Prentice-Hall
- Weston, J.F. dan Copland, T.E. (1997). **Manajemen pendanaan**. Edisi 9. Jakarta : Penerbit Bina Rupa Aksara.